

# **SKRIPSI**

## **PENGARUH NPM, PER, EPS, DAN INFLASI TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN BUMN *GO PUBLIC***

**AHMADI USMAN**



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2013**

# **SKRIPSI**

## **PENGARUH NPM, PER, EPS, DAN INFLASI TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN BUMN *GO PUBLIC***

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh  
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

**AHMADI USMAN  
A21109994**



kepada

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2013**

# SKRIPSI

## PENGARUH NPM, PER, EPS, DAN INFLASI TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN BUMN GO PUBLIC

disusun dan diajukan oleh

**AHMADI USMAN**  
**A21109994**

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 13 November 2013

Pembimbing I



Dr. A. Rahman Laba, S.E., MBA  
NIP 196301251989101001

Pembimbing II



Dr. Musran Munizu, S.E., M.Si  
NIP 197509092000121001

Ketua Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



Dr. Muhammad Yunus Amar, S.E., M.T.  
NIP 196204301988101001

# SKRIPSI

## PENGARUH NPM, PER, EPS, DAN INFLASI TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN BUMN GO PUBLIC


disusun dan diajukan oleh

**AHMADI USMAN**  
**A211 09 994**

telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi  
pada tanggal **13 November 2013** dan  
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Panitia Penguji

No.	Nama Penguji	Jabatan	Tanda Tangan
1.	Dr. A. Rahman Laba, S.E., MBA	Ketua	1 
2.	Dr. Musran Munizu, S.E., M.Si	Sekretaris	2 
3.	Prof. Dr. Cepi Pahlevi, S.E., M.Si	Anggota	3 
4.	Hj. A. Ratna Dewi, S.E., M.Si	Anggota	4 
5.	Julius Jilbert, S.E., MIT	Anggota	5 

Ketua Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



Dr. Muhammad Yunus Amar, S.E., M.T.  
NIP 196204301988104001

## PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Ahmadi Usman

Nim : A21109994

Jurusan/Program Studi : Manajemen/Strata Satu (S1)

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi berjudul

### **PENGARUH NPM, PER, EPS, DAN INFLASI TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN BUMN GO PUBLIC**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut, dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, September 2013

Yang Membuat Pernyataan



Ahmadi Usman

## PRAKATA

Puji syukur kepada Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul *“PENGARUH NPM, PER, EPS, DAN INFLASI TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN BUMN GO PUBLIC”*

Skripsi ini disusun guna melengkapi salah satu syarat untuk menempuh ujian akhir Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Hasanuddin Makassar.

Dalam penulisan skripsi ini, penulis telah banyak mendapatkan bantuan-bantuan dalam bentuk bimbingan, keterangan serta dorongan moril maupun materil, sehingga skripsi ini dapat penulis selesaikan. Oleh karenanya dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebedar-besarnya, kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Muhammad Ali, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar.
2. Bapak Dr. Muh Yunus Amar, S.E., M.T. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar.
3. Bapak Dr. Abd. Rakhman Laba, S.E., MBA selaku Dosen Pembimbing pertama yang berkenan memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak Dr. Muzran Munizu, S.E., M.Si selaku Dosen Pembimbing kedua yang berkenan memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar yang telah memberikan ilmunya dengan tulus.
6. Bapak dan Ibu Staf Karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar yang telah banyak membantu penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
7. Kedua Orang Tua dan seluruh keluarga yang telah memberi doa, semangat, dukungan dan masukan dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Sahabat-sahabatku Hasrul, Hasdar, Kak Yuki, Kak Mita, Fahmi, Andi, Suci, Rini, Fatwal, Nisa, Asdini, Arham terima kasih karena telah

menjadi sahabatku dari awal sampai waktu yang tak terbatas nantinya dan terimah kasih atas bantuan dan dukungannya selama ini.

9. Teman-teman KKN Sebatik Gelombang 85 sebanyak 50 orang yang tak bisa saya sebutkan satu persatu terimah kasih karena kalian telah mengajarkan arti hidup.
10. Seluruh teman-teman Angkatan 2009 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, teman-teman MAKES, teman-teman BPEC dan teman-teman HEC, terimahkasih atas kebersamaan dan pengalamannya.
11. Semua pihak yang telah membantu, memberikan semangat serta doanya kepada penulis, yang tidak dapat penulis sampaikan satu per satu. Terimahkasih banyak.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan sumbangan pemikiran yang bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Makassar, September 2013

Penulis

## ABSTRAK

### **Pengaruh NPM, PER, EPS, dan Inflasi Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan BUMN *Go Public***

### ***The Effect of Net Profit Margin, Price Earning Ratio, Earning Per Share and Inflation on Stock Return of Go Public State-Owned Enterprises***

**Ahmadi Usman  
A. Rahman Laba  
Musran Munizu**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh NPM, PER, EPS, dan inflasi terhadap *return* saham pada perusahaan BUMN *go public* tahun 2006-2011. Data dalam penelitian ini diperoleh dari publikasi Indonesian Capital Market Directory periode 2006-2011. Jumlah sampel sebanyak 12 Perusahaan BUMN *go public* yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dengan periode 2006-2011 yang diambil melalui *purposive sampling* metode. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan uji F dan uji t yang sebelumnya telah dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel NPM, PER, EPS dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial, variabel PER dan EPS berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan variabel NPM dan inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Variabel yang berpengaruh dominan terhadap *return* saham adalah variabel EPS. Dari penelitian ini diperoleh nilai  $R^2$  sebesar 0,384. Hal tersebut berarti bahwa 38,4% variabel dependen yaitu *return* saham dapat dijelaskan oleh NPM, PER, EPS, dan inflasi, sisanya sebesar 61,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain.

**Kata Kunci :** NPM, PER, EPS, Inflasi, dan *Return* Saham

*This research aims to analyze the effect of Net Profit Margin (NPM), Price Earning Ratio (PER), Earning Per Share (EPS), and inflation on stock return of go public state-owned enterprises from 2006 until 2011. Data of this research were derived from the publication of Indonesian Capital Market Directory from 2006 until 2011. The number of samples of this research is 12 listed go public state-owned enterprises in Indonesian Stock Exchange by using purposive sampling method. Analysis techniques in this research are the multiple linear regression and the hypothesis testing by using F and t test, performed classical assumption first. Research findings show that NPM, PER, EPS, and inflation simultaneously have significant effect on stock return. Partially, PER and EPS have positive and significant effect on stock return, meanwhile NPM and inflation have negative and significant effect on stock return. The dominant variable in explaining stock return is EPS.  $R^2$  value in this research is 0,384. This number means 38,4% of stock return as dependent variable can be explained by independent variables like NPM, PER, EPS, inflation, while the rest of 61,6% is explained by other variables.*

**Keyword :** NPM, PER, EPS, Inflation, and Stock Return



## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN .....	v
PRAKATA.....	vi
ABSTRAK.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	12
1.3 Tujuan Penelitian .....	12
1.4 Kegunaan Penelitian .....	13
1.4.1 Kegunaan Teoritis .....	13
1.4.2 Kegunaan Praktis.....	13
1.5 Ruang Lingkup Batasan Penelitian .....	14
1.6 Sistematika Penulisan.....	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	16
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep .....	16
2.1.1 Pasar Modal .....	16
2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal .....	16

2.1.1.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi	
Perkembangan Pasar Modal .....	18
2.1.1.3 Manfaat Pasar Modal .....	20
2.1.1.4 Segmen Pasar Modal.....	21
2.1.1.5 Jenis Pasar Modal.....	23
2.1.1.6 Peranan Pasar Modal.....	24
2.1.1.7 Instrumen Pasar Modal .....	26
2.1.2 Investasi.....	28
2.1.3 Analisis Fundamental.....	30
2.1.4 Saham.....	32
2.1.5 Return Saham .....	35
2.1.6 Net Profit Margin (NPM) .....	37
2.1.7 Price Earning Ratio (PER).....	39
2.1.8 Earning Per Share (EPS) .....	41
2.1.8.1 Pengertian EPS.....	41
2.1.8.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi EPS .....	42
2.1.8.3 Perhitungan EPS.....	44
2.1.9 Inflasi .....	45
2.1.9.1 Pengertian Inflasi .....	45
2.1.9.2 Indeks Harga.....	47
2.1.9.3 Jenis-Jenis Inflasi.....	48
2.2 Hubungan Antar Variabel.....	50
2.2.1 Hubungan Antara NPM dan Return Saham.....	50
2.2.2 Hubungan Antara PER dan Return Saham .....	51
2.2.3 Hubungan Antara EPS dan Return Saham .....	52
2.2.4 Hubungan Antara Inflasi dan Return Saham .....	53
2.3 Penelitian Terdahulu .....	54

2.4 Kerangka Pikir.....	62
2.5 Hipotesis .....	62
BAB III METODE PENELITIAN.....	66
3.1 Rancangan Penelitian.....	66
3.2 Tempat dan Waktu.....	66
3.3 Populasi dan Sampel .....	66
3.3.1 Populasi .....	66
3.3.2 Sampel.....	67
3.4 Jenis dan Sumber Data.....	68
3.4.1 Jenis Data .....	68
3.4.2 Sumber Data .....	69
3.5 Metode dan Pengumpulan Data.....	69
3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	70
3.6.1 Variabel Penelitian .....	70
3.6.1.1 Variabel Independen/Bebas (X) .....	70
3.6.1.2 Variabel Dependen/Terikat (Y) .....	72
3.6.2 Definisi Operasional .....	72
3.7 Teknik Analisis Data.....	74
3.7.1 Analisis Regresi Linier Berganda.....	74
3.7.2 Uji Prasayarat (Uji Asumsi Klasik) .....	75
3.7.3 Uji F (Uji Serempak) .....	77
3.7.4 Uji T (Uji Parsial) .....	77
3.7.5 Uji $R^2$ (Koefisien Determinasi) .....	78
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....	79
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	79
4.2 Deskripsi Sampel Penelitian.....	79
4.2.1 Return Saham .....	79

4.2.2 Net Profit Margin (NPM) .....	81
4.2.3 Price Earning Ratio (PER).....	83
4.2.4 Earning Per Share (EPS) .....	84
4.2.5 Inflasi .....	86
4.3 Hasil Analisis Data .....	87
4.3.1 Uji Prasyarat (Uji Asumsi Klasik) .....	87
4.3.1.1 Hasil Uji Normalitas .....	87
4.3.1.2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	89
4.3.1.3 Hasil Uji Heterokesidasitas .....	90
4.3.1.4 Hasil Uji Autokorelasi.....	91
4.4 Hasil Uji Hipotesis .....	92
4.4.1 Hasil Uji Analisis Linear Berganda.....	92
4.4.2 Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	94
4.4.3 Uji F (Uji Serempak) .....	95
4.4.4 Uji T (Uji Parsial) .....	97
4.5 Pembahasan.....	99
4.5.1 Net Profit Margin (NPM) .....	99
4.5.2 Price Earning Ratio (PER).....	100
4.5.3 Earning per Share (EPS).....	101
4.5.4. Inflasi.....	102
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	103
5.1 Kesimpulan .....	103
5.2 Saran .....	104
5.3 Keterbatasan Penelitian .....	104
DAFTAR PUSTAKA.....	106
LAMPIRAN .....	111

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1      Perkembangan Return Saham Perusahaan-Perusahaan BUMN <i>Go Public</i> Periode 2006-2011 .....	4
2.1      Kajian Penelitian Terdahulu .....	58
3.1      Daftar Sampel Penelitian Perusahaan BUMN Yang <i>Go Public</i> .	68
3.2      Definisi Operasional Variabel .....	72
4.1      Return Saham Perusahaan BUMN <i>Go Public</i> Periode 2006-2011.....	80
4.2      NPM Perusahaan BUMN <i>Go Public</i> Periode 2006-2011 .....	82
4.3      PER Perusahaan BUMN <i>Go Public</i> Periode 2006-2011.....	83
4.4      EPS Perusahaan BUMN <i>Go Public</i> Periode 2006-2011 .....	85
4.5      Inflasi di Indonesia Periode 2006-2011 .....	86
4.6      Hasil Uji Multikolinearitas .....	89
4.7      Kriteria Nilai Uji Durbin Watson .....	92
4.8      Hasil Uji Autokorelasi .....	92
4.9      Analisis Regresi Linear Berganda .....	93
4.10     Hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	94
4.11     Hasil Uji F (Uji Serempak) .....	96
4.12     Hasil Uji T (Uji Parsial) .....	98

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Pikir.....	64
4.1 Normal P-Plot.....	88
4.2 Scatterplot.....	91

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Biodata.....	112
2 Hasil Perhitungan NPM, PER, EPS, Inflasi, dan <i>Return Saham</i> Perusahaan BUMN <i>Go Public</i> Tahun 2006 .....	113
3 Hasil Perhitungan NPM, PER, EPS, Inflasi, dan <i>Return Saham</i> Perusahaan BUMN <i>Go Public</i> Tahun 2007 .....	114
4 Hasil Perhitungan NPM, PER, EPS, Inflasi, dan <i>Return Saham</i> Perusahaan BUMN <i>Go Public</i> Tahun 2008 .....	115
5 Hasil Perhitungan NPM, PER, EPS, Inflasi, dan <i>Return Saham</i> Perusahaan BUMN <i>Go Public</i> Tahun 2009 .....	116
6 Hasil Perhitungan NPM, PER, EPS, Inflasi, dan <i>Return Saham</i> Perusahaan BUMN <i>Go Public</i> Tahun 2010 .....	117
7 Hasil Perhitungan NPM, PER, EPS, Inflasi, dan <i>Return Saham</i> Perusahaan BUMN <i>Go Public</i> Tahun 2011 .....	118
8 Hasil Perhitungan Rata-Rata <i>Return Saham</i> Perusahaan BUMN <i>Go Public</i> .....	119
9 Hasil Perhitungan Rata-Rata NPM Perusahaan BUMN <i>Go Public</i> .....	120
10 Hasil Perhitungan Rata-Rata PER Perusahaan BUMN <i>Go Public</i> .....	121
11 Hasil Perhitungan Rata-Rata EPS Perusahaan BUMN <i>Go Public</i> .....	122
12 Data Inflasi di Indonesia Periode 2006-2011 .....	123
13 Hasil Output SPSS.....	124

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Globalisasi yang terjadi di seluruh dunia khususnya di bidang ekonomi dan keuangan mengakibatkan Indonesia terdorong untuk meningkatkan pertumbuhan ekonominya. Salah satu upaya yang ditempuh Indonesia untuk meningkatkan pertumbuhan ekonominya adalah memaksimalkan kinerja perusahaan. Maksimalnya kinerja perusahaan tentu tidak terlepas dari kebutuhan akan modal. Oleh karena itu, kebutuhan akan modal yang bersumber dari luar perusahaan merupakan sesuatu yang harus dipenuhi perusahaan.

Perusahaan dalam mengembangkan usahanya membutuhkan modal yang banyak agar dapat tumbuh dan berkembang secara kompetitif. Pemenuhan kebutuhan modal dapat dipenuhi melalui pinjaman dari perusahaan atau dengan mencatatkan sahamnya di pasar modal. Investor akan membeli sejumlah saham sebagai tanda kepemilikan akan perusahaan tersebut dan di sisi lain perusahaan akan memperoleh dana segar dari sahamnya. Proses ini terjadi di suatu tempat yang bernama pasar modal. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2006). Perusahaan dapat memilih pasar modal sebagai tempat alternatif menghimpun dana dalam jumlah besar dibanding dana dari perbankan.



Secara formal, pasar modal menurut Undang-undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan adalah kegiatan-kegiatan yang bersangkutan dengan lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, dan penawaran umum dan perdagangan efek. Pasar modal biasanya mencakup pasar sekuritas, baik obligasi maupun saham atau sekuritas yang lain, dengan masa berlaku lebih dari satu tahun (Gumanti, 2011).

Pasar modal terbesar yang ada di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia. Sebelum tanggal 3 Desember 2007, Bursa Efek Indonesia terbagi menjadi dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Pertumbuhan bursa efek mengalami peningkatan volume transaksi ketika pemerintah melakukan serangkaian deregulasi pada tahun 1989. Kemudian pada tanggal 22 Mei 1995 diberlakukannya *Jakarta Automatic Trading System* (JATS) membuat pertumbuhan bursa efek semakin dinamis, wajar dan transparan. Perkembangan pasar modal dapat dilihat dari besar kecilnya volume perdagangan saham dan perkembangan harga saham masing-masing perusahaan.

Salah satu jenis perusahaan yang bergabung sekaligus menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan BUMN *go public*. Menurut Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003, perusahaan BUMN *go public* merupakan perusahaan BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51% sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yang tujuan utamanya mengejar keuntungan. Perusahaan BUMN *go public* meliputi perusahaan yang bergerak di bidang konstruksi, energi, transportasi, farmasi, jasa keuangan, telekomunikasi, dan pertambangan yang menyangkut hajat hidup orang banyak. Sampai saat ini,

berdasarkan data yang dirilis oleh kementerian BUMN dalam *official website*-nya ([www.bumn.go.id](http://www.bumn.go.id), diakses 20 Agustus 2013), tercatat 17 saham dari 139 perusahaan BUMN yang ada, telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah tersebut meningkat lebih dari tiga kali lipat dibandingkan masa sebelum krisis yang hanya berjumlah 5 saham perusahaan. Jumlah BUMN *go public* yang terus bertambah mencerminkan komitmen pemerintah untuk menjadikan BUMN dapat bersaing dengan perusahaan swasta lainnya khususnya di bidang industri yang sama.

Keikutsertaan beberapa perusahaan BUMN *go public* dalam meramaikan Bursa Efek Indonesia memberikan kesempatan besar bagi investor untuk memiliki sebagian saham-saham perusahaan BUMN tersebut. Investor akan memilih perusahaan *Bumn go public* yang sehat secara finansial untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan tersebut. Implikasinya perusahaan-perusahaan BUMN *go public* harus meningkatkan kinerja perusahaannya agar investor ingin berinvestasi, paling tidak perusahaan BUMN bersangkutan harus memberikan tingkat *return* saham yang menjanjikan kepada investor. Berikut ini perkembangan tingkat *return* saham pada ke-12 perusahaan BUMN *go public* selama enam tahun terakhir dari periode 2006-2011 dapat dilihat pada tabel 1.1.

Tabel 1.1 Perkembangan *Return* Saham Perusahaan BUMN *Go Public* Periode 2006-2011.

No	Nama BUMN	Return Saham (%)					
		2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	0.11	0.70	-0.80	0.52	1.22	-0.36
2	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	1.24	-0.44	-0.76	1.02	0.11	-0.34
3	PT Indofarma (Persero) Tbk	-0.13	1.05	-0.76	0.66	-0.04	1.04
4	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	0.14	0.85	-0.75	0.67	0.25	1.14
5	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	0.68	0.32	-0.88	1.10	0.13	-0.28
6	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	1.04	-0.85	-0.25	0.81	0.25	0.21
7	PT Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	0.96	2.40	-0.43	1.50	0.33	-0.24
8	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	0.71	0.005	-0.32	0.37	-0.16	-0.11
9	PT Timah (Persero) Tbk	1.43	5.49	-0.96	0.76	0.44	-0.39
10	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	0.77	0.21	-0.42	1.32	0.38	0.04
11	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	0.70	0.44	-0.69	0.67	0.37	0.29
12	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	0.46	0.05	-0.67	1.91	1.05	-0.02

Sumber: ICMD 2011, (data diolah)

Pada tabel 1.1 dapat dilihat bahwa tingkat *return* saham ke-12 perusahaan BUMN *go public* mengalami fluktuasi. Fluktuasinya terkadang rendah, sedang dan tinggi. Tidak satupun *return* saham dari ke-12 perusahaan BUMN *go public* di atas yang tidak mengalami fluktuasi. Hal ini berarti pergerakan *return* saham BUMN *go public* bersifat dinamis dari satu periode ke periode berikutnya yang mana BUMN *go public* bisa saja mendapat keuntungan ataupun kerugian.

Pada tabel di atas dapat juga dilihat bahwa pada tahun 2006, beberapa BUMN *go public* memiliki tingkat *return* saham yang cukup baik dan hanya satu BUMN *go public* memiliki *return* saham negatif. *Return* BUMN *go public* tertinggi dimiliki oleh PT Timah (Persero) Tbk sebesar 1,43%. Sedangkan *return* saham

BUMN paling anjlok dimiliki oleh PT Indofarma (Persero) Tbk sebesar -0.13%. Hanya ada tiga BUMN *go public* yang memiliki *return* saham di atas 1% yaitu PT Timah (Persero) Tbk sebesar 1,43%, PT Aneka Tambang (Persero) Tbk sebesar 1,24%, dan PT Semen Gresik (Persero) Tbk sebesar 1,04%. Adapun ke-7 BUMN *go public* lainnya memiliki *return* saham dibawah 1%.

Beberapa *return* saham BUMN *go public* mengalami penurunan drastis pada tahun 2007. BUMN *go public* yang mengalami penurunan *return* saham sebanyak delapan perusahaan, yaitu PT Aneka Tambang (Persero) Tbk dari 1,24% menjadi -0,44%, PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk dari 0,68% menjadi 0,32%, PT Semen Gresik (Persero) Tbk dari 1,04% menjadi -0,85%, PT Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk dari 0,96% menjadi 0,24%, PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk dari 0,71% menjadi 0,005%, PT Bank Mandiri (Persero) Tbk dari 0,77% menjadi 0,21%, PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk dari 0,70% menjadi 0,44%, dan PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk dari 0,46% menjadi 0,05%. BUMN *go public* yang mengalami penurunan *return* saham pada tahun 2007 adalah BUMN yang bergerak pada sektor perbankan, telekomunikasi, dan pertambangan.

Pada tahun 2008, seluruh harga saham BUMN *go public* terkoreksi yang berarti *return* sahamnya juga mengalami penurunan drastis. Dari ke-12 BUMN *go public*, tidak satupun perusahaan memiliki *return* saham yang positif dan sebaliknya seluruh *return* saham BUMN *go public* negatif. Kondisi ini berarti ke-12 BUMN *go public* menderita kerugian disebabkan terjadinya perlambatan ekonomi global yang berimplikasi pada perekonomian nasional. Disamping terjadinya perlambatan ekonomi global, menurunnya *return* saham BUMN *go public* dipicu tingginya inflasi pada tahun 2008 sebesar 11.06%. Kerugian

terbesar dialami oleh PT. Timah (Persero) Tbk yang mana *return* sahamnya dari 5,49% menjadi -0,96%. Hal ini disebabkan anjloknya harga timah di seluruh dunia. Sedangkan *return* saham terendah dimiliki PT Semen Gresik (Persero) Tbk sebesar -0,25%. Sedangkan ke-12 BUMN *go public* lainnya memiliki *return* saham diantara -0,25% sampai -0,96%.

Kinerja perusahaan BUMN *go public* dari segi *return* sahamnya menunjukkan kenaikan yang signifikan pada tahun 2009 dibandingkan tahun 2008. Dampak krisis ekonomi global mulai terasa berkurang efeknya pada perekonomian Indonesia mengakibatkan kinerja perusahaan BUMN mulai membaik. Seluruh BUMN *go public* dari berbagai sektor, misalnya pertambangan, telekomunikasi, perbankan, konstruksi memiliki *return* saham yang positif. Pada tahun 2009, *return* saham BUMN *go public* tertinggi dimiliki oleh PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk sebesar 1,91%. Sedangkan *return* sahamn BUMN *go public* terendah dimiliki oleh PT Adhi Karya (Persero) Tbk sebesar 0,52%. BUMN *go public* yang memiliki *return* saham di atas 1% adalah PT Aneka Tambang (Persero) Tbk sebesar 1,02%, PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk sebesar 1,10%, PT Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk sebesar 1,50%, PT Bank Mandiri (Persero) Tbk sebesar 1,32%, dan PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk sebesar 1,91%.

Kondisi yang terjadi pada tahun 2008 terulang lagi pada tahun 2010 yang mana kinerja BUMN *go public* mengalami penurunan ditinjau dari segi *return* sahamnya. Namun, apa yang terjadi pada tahun 2008, tidaklah separah yang terjadi pada tahun 2010. Pemicu memburuknya *return* saham BUMN *go public* pada tahun 2010 adalah gejolak ekonomi amerika. Dari ke-12 BUMN *go public* hanya satu BUMN yang memiliki *return* saham yang meningkat, yaitu PT Adhi

Karya (Persero) Tbk dari 0,52% menjadi 1,22%. Sedangkan ke-11 BUMN *go public* lainnya mengalami penurunan *return* saham pada tahun 2010. *Return* saham terendah dimiliki oleh PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk sebesar -0,16% yang mana harga sahamnya turun dari level Rp 9.450 pada Desember 2009 menjadi Rp 8.000 pada Desember 2010. Sedangkan *return* saham BUMN *go public* tertinggi dimiliki oleh PT Adhi Karya (Persero) Tbk sebesar 1,22%.

Pada tahun 2011, ada tiga BUMN *go public* mengalami kenaikan *return* saham dan delapan BUMN *go public* mengalami penurunan *return* saham. BUMN *go public* yang mengalami kenaikan *return* saham, yaitu PT Indofarma (Persero) Tbk dari -0,04% menjadi 1,04%, PT Kimia Farma (Persero) Tbk dari 0,25% menjadi 1,14%, dan PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk dari -0,16% menjadi -0,11%. Sedangkan BUMN *go public* yang mengalami penurunan *return* saham, yaitu PT Adhi Karya (Persero) Tbk dari 1,22% menjadi -0,36%, PT Aneka Tambang (Persero) Tbk dari 0,11% menjadi -0,34%, PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk dari 0,13% menjadi -0,28%, PT Semen Gresik (Persero) Tbk dari 0,25% menjadi 0,21%, PT Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk dari 0,33% menjadi -0,24%, PT Timah (Persero) Tbk dari 0,44% menjadi -0,39%, PT Bank Mandiri (Persero) Tbk dari 0,38% menjadi 0,04%, PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk dari 0,37% menjadi 0,29%, dan PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk dari 1,05% menjadi -0,02%. *Return* saham tertinggi dan terendah dimiliki oleh PT Kimia Farma (Persero) Tbk sebesar 1,14% dan PT Adhi Karya (Persero) Tbk sebesar -0,36%.

Untuk memprediksi *return* saham suatu perusahaan agar memberikan tingkat pengembalian yang tinggi serta tidak mengalami penurunan harus memperhatikan banyak faktor, salah satu faktor tersebut adalah informasi keuangan perusahaan (Widodo, 2007). Informasi keuangan perusahaan merupakan informasi yang berhubungan dengan kondisi perusahaan yang umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan (neraca, rugi-laba, dan arus kas). Informasi keuangan perusahaan dapat dikategorikan sebagai faktor internal perusahaan yang mempengaruhi *return* saham suatu perusahaan. Informasi keuangan perusahaan yang lazim digunakan untuk memprediksi *return* saham adalah rasio-rasio keuangan.

Ang (1997) membagi rasio-rasio keuangan kedalam 5 pendekatan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan, yaitu

1. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini terdiri dari *Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Networking Capital*.
2. Rasio aktivitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran (*turnover*) dari aktiva-aktiva tersebut. Rasio ini diantaranya adalah *Total Assets Turnover*, *Inventory Turnover*, *Account Receivable Turnover*, *Total Fixed Assets Turnover*, dan *Days Sales in Inventory*.
3. Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini diantaranya *Net Profit Margin*, *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Gross Profit Margin*.
4. Rasio Solvabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini terdiri

dari *Debt to Equity Ratio*, *Debt Ratio*, *Times Interest Earned*, dan *Long Term Debt to Equity Ratio*.

5. Rasio pasar merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan nilai pasar sahamnya jika dibandingkan dengan nilai rata-rata pasar pada industri yang sama. Rasio ini terdiri dari *Earning Per Share*, *Dividend Payout Ratio*, *Price Earning Ratio*, *Price to Book Value*, dan *Dividend Per Share*.

Selain menggunakan faktor internal, investor juga dapat menggunakan faktor eksternal untuk memprediksi *return* saham suatu perusahaan seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar. Faktor eksternal ini merupakan variabel makro menyangkut kondisi perekonomian suatu negara yang akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Investor yang cerdas bilamana mampu menggunakan faktor eksternal dan faktor internal untuk memprediksi *return* saham suatu perusahaan. Gabungan dari kedua faktor ini akan menciptakan pertimbangan rasional bagi investor saham (*common stock*) untuk melakukan pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan uraian di atas maka perlu dilakukan penelitian yang berkaitan dengan *return* saham serta faktor-faktor yang mungkin mempengaruhinya seperti *Net Profit Margin*, *Price Earning Ratio*, *Earning Per Share*, dan inflasi.

*Net Profit Margin* (NPM) merupakan suatu ukuran persentase dari setiap rupiah penjualan yang menghasilkan laba. Rasio ini memberi gambaran tentang laba untuk para pemegang saham sebagai persentase dari penjualan (Prastowo dan Juliaty, 2002). Dengan demikian peningkatan NPM memberikan sinyal positif para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan harapan akan memperoleh *return* yang tinggi, sehingga peningkatan NPM tentunya akan diimbangi dengan peningkatan *return* saham perusahaan.



Semakin besar nilai NPM berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersihnya (Ang, 1997).

*Price Earning Ratio* (PER) merupakan perbandingan antar harga pasar suatu saham dengan *Earning Per Share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. Pada dasarnya PER memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa investor mempunyai harapan yang baik tentang perkembangan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga untuk pendapatan per saham tertentu, investor bersedia membayar dengan harga yang mahal (Sudana, 2011).

*Earning Per Share* (EPS) merupakan perbandingan antar *earning* (dalam hal ini laba bersih setelah pajak) dengan jumlah lembar saham perusahaan. Pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham, biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik EPS, karena hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa (syamsuddin, 2007). Semakin besar EPS menyebabkan semakin besar laba yang diterima pemegang saham, hal tersebut menunjukkan semakin baik kondisi operasional perusahaan (Darmaji dan Fakhrudin, 2006).

Inflasi yang tinggi mencerminkan bahwa risiko untuk melakukan investasi cukup besar karena inflasi yang tinggi akan mengurangi tingkat pengembalian (*rate of return*) bagi investor. Inflasi yang tinggi menggambarkan harga barang-barang dan bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat. Peningkatan harga barang-barang dan bahan baku menyebabkan biaya produksi menjadi tinggi sehingga berdampak pada penurunan jumlah permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan sehingga akan mengurangi pendapatan perusahaan.

Selanjutnya kondisi tersebut mengakibatkan kinerja perusahaan yang buruk dan tentu berimplikasi pada turunnya *return* saham (Nurdin, 1999).

Banyak penelitian yang dilakukan untuk mengamati bagaimana hasil suatu investasi yang berwujud *return* saham perusahaan (*capital gain*) dapat dijelaskan dari adanya pengaruh faktor-faktor fundamental dan pengaruh faktor makro ekonomi suatu negara. Sejumlah penelitian memperlihatkan hal yang menarik, karena menghasilkan hasil yang berbeda-beda, NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (Munfaridah, 2012) dan Martani dkk (2009). Hal ini bertolak belakang dengan penelitian lainnya yang mengatakan bahwa NPM berpengaruh negatif dan signifikan (Hatta dan Dwiyanto, 2012). Penemuan Hatta dan Dwiyanto juga didukung oleh Faried (2008) dan Nathaniel (2008) yang menemukan bahwa NPM tidak signifikan terhadap *return* saham. Begitu juga dengan penelitian yang menyebutkan bahwa PER berpengaruh signifikan positif (Marviana, 2009) sedangkan PER tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Hernendiastoro, 2005). Munfaridah (2012) dan Nathaniel (2008) dalam penelitiannya menyatakan bahwa EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, tetapi tidak demikian dengan penelitian yang dilakukan Savitri (2012), Marviana (2009), dan Widodo (2007) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Inflasi seperti yang dikatakan oleh Boudoukh dan Richardson (1993), Sheridan dan Warga (1989) didalam penelitiannya menyebutkan bahwa inflasi mempunyai hubungan positif secara signifikan terhadap *return* saham, tetapi hasil penelitian yang dilakukan oleh Prihantini (2009) mengatakan bahwa inflasi mempunyai hubungan signifikan negatif terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini berjudul: “**Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan inflasi terhadap *return* saham pada perusahaan BUMN Go Public**”.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, permasalahan yang akan dibahas dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham?
2. Variabel manakah diantara *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan inflasi yang berpengaruh dominan terhadap *return* saham?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang permasalahan dan perumusan masalah di atas maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui adanya pengaruh *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan inflasi terhadap *return* saham secara signifikan pada perusahaan BUMN *go public* periode 2006-2011.
2. Untuk mengetahui variabel mana diantara *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan inflasi yang paling berpengaruh dominan terhadap *return* saham pada perusahaan BUMN *go public* periode 2006-2011.

## 1.4 Kegunaan Penelitian

### 1.4.1 Kegunaan Teoretis

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai sarana informasi untuk meningkatkan wawasan dan pengetahuan tentang sejauh mana pengaruh *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan inflasi terhadap *return* saham perusahaan BUMN *go public*. Selain itu, untuk memberikan kontribusi sebagai bahan referensi untuk penelitian sejenis.

### 1.4.2 Kegunaan Praktis

Sebagaimana layaknya karya ilmiah, hasil yang diperoleh diharapkan dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan dan berhubungan dengan obyek penelitian antara lain:

#### 1. Bagi Peneliti

Sebagai langkah kongkrit penerapan ilmu berdasarkan teori yang selama ini didapat peneliti ke dalam praktek pada perusahaan.

#### 2. Bagi Universitas

Memberikan sumbangan informasi bagi pihak lain untuk melakukan penelitian lebih lanjut dan dapat menambah kepustakaan sebagai informasi bahan pembandingan bagi penelitian lain serta sebagai wujud darma bakti pada umumnya kepada perguruan tinggi, fakultas ekonomi dan bisnis dan pada khususnya jurusan manajemen.

#### 3. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk mengetahui variabel yang mempengaruhi *Return Saham*, misalnya *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan inflasi.

#### 4. Bagi Ilmu Pengetahuan

Dapat dipergunakan untuk mengembangkan ilmu pengetahuan atau perluasan pandangan tentang pelajaran yang didapat dari bangku kuliah dan memperdalam pengetahuan terutama dalam bidang yang dikaji serta sebagai referensi ilmiah bagi para peneliti berikutnya.

### 1.5 Ruang Lingkup Batasan Penelitian

Batasan masalah dalam penulisan ini terbatas pada rasio keuangan dan variabel makro yang terdiri dari *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan inflasi dalam hubungannya terhadap *return* saham pada perusahaan BUMN *go public* di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2011.

### 1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan gambaran keseluruhan isi penelitian. Adapun sistematika pembahasan yang terdapat dalam penelitian ini terdiri dari lima bab.

#### BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi hal-hal yang akan dibahas dalam skripsi. Bab ini berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

#### BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan tentang landasan teori, definisi dan penjelasan yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan, penelitian terdahulu, kerangka

pemikiran, dan hipotesis yang berhubungan dengan pokok pembahasan dan penelitian terdahulu .

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini berisi tentang populasi dan sampel penelitian, variabel penelitian dan definisi operasional, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis data.

### **BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisikan metode-metode analisis, hasil analisis data, dan interpretasi hasil selama penelitian.

### **BAB V : PENUTUP**

Berisi tentang uraian simpulan dari laporan penelitian yang telah dilakukan berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, keterbatasan penelitian, implikasi teoritis, implikasi manajerial serta saran bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian maupun bagi penelitian selanjutnya. Bagian akhir terdiri dari daftar pustaka dan lampiran-lampiran.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Tinjauan Teori dan Konsep**

Kajian pustaka merupakan suatu hasil telaahan terhadap teori dan hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan variabel-variabel yang diteliti, sehingga dapat menjawab permasalahan yang telah dirumuskan sebelumnya, yaitu mengenai konsep NPM, PER, EPS, inflasi, dan *return* saham dan keterkaitan di antaranya.

##### **2.1.1 Pasar Modal**

###### **2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal**

Pengertian pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (emiten), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan (Kasmir, 2007).

Husnan (2001) berpendapat bahwa pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Pasar modal didefinisikan sebagai situasi dimana penjual dan pembeli dapat melakukan negosiasi terhadap pertukaran suatu komoditas atau kelompok komoditas, dan komoditas yang diperjualbelikan disini adalah modal (Ang, 1997).

Anoraga dan Pakarti (2001) mengatakan bahwa pasar modal pada hakikatnya adalah jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, penambahan *finansial assets* (dan utang) pada saat yang sama, memungkinkan investor untuk mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi (melalui pasar sekunder).

Tandelilin (2006) berpendapat bahwa pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.

Usman (1989) mendefinisikan pasar modal sebagai pelengkap di sektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan lainnya. Pasar modal memberikan jasanya yaitu menjembatani hubungan antar pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (investor) dengan peminjam dana dalam hal ini disebut dengan nama emiten (perusahaan yang *go public*).

Menurut Sudomo (1990), yang dimaksud dengan pasar modal adalah pasar tempat diterbitkan serta diperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya obligasi dan saham. Definisi itu sudah menyangkut dua jenis pasar yang dikenal secara terpisah, yakni pasar perdana, dimana surat-surat berharga itu pertama kali diterbitkan dan pasar sekunder, dimana surat-surat berharga itu diperdagangkan.

Di Indonesia, pengertian pasar modal adalah sebagaimana tertuang di dalam Keputusan Presiden (Kepres) No. 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal



Bab 1 Pasal 1 di mana disebutkan “Pasar Modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 (Iembaran negara, Tahun 1952 No. 67)”. Jadi pasar modal adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek (Anoraga dan Pakarti, 2001).

#### **2.1.1.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perkembangan Pasar Modal**

Perkembangan suatu pasar modal dipengaruhi oleh partisipasi yang aktif, baik dari perusahaan yang akan menjual sahamnya (*go public*) maupun investor serta pihak-pihak lain yang terlibat dalam kegiatan pasar modal. Ini berarti tanpa adanya partisipasi yang aktif dari perusahaan-perusahaan yang potensial untuk *go public*, tidak adanya investor yang bergairah untuk menanamkan dananya dalam surat berharga, dan kurangnya aktifnya lembaga-lembaga penunjang pasar modal, maka suatu pasar modal tidak akan berkembang dengan baik. Tetapi dengan adanya partisipasi yang aktif dari masing-masing pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal, tanpa disertai dengan kualitas yang memadai dan perilaku yang baik dan rasa tanggung jawab sosial yang besar, akan mengakibatkan perkembangan yang kurang baik bagi pasar modal.

Faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan untuk menjual sahamnya atau *go public* (Anoraga dan Pakarti, 2001) adalah

##### **1. Prospek dunia usaha**

Prospek dunia usaha merupakan faktor penting bagi perusahaan untuk merencanakan tingkat kegiatan yang akan dilakukan. Apabila tidak kelihatan adanya prospek dunia usaha yang cerah, maka tidak ada dorongan bagi perusahaan untuk meningkatkan kegiatan usahanya sehingga perusahaan belum merasakan kebutuhan untuk mencari modal atau dana tambahan.

Sedangkan sebaliknya, kalau prospek dunia usaha cerah yang menyebabkan perusahaan ikut berkembang dan perusahaan mulai membutuhkan modal untuk ekspansi, maka pasar modal menjadi alternatif yang baik untuk memenuhi kebutuhan modal tersebut.

## 2. Persyaratan untuk *go public*

Ketat longgarnya persyaratan untuk *go public* juga merupakan faktor yang sangat mempengaruhi perkembangan pasar modal. Selama dasawarsa pertama, sejak diaktifkannya kembali pasar modal, tingkat perkembangan jumlah perusahaan yang *go public* sangat lamban. Beberapa persyaratan yang dianggap mengurangi kegairahan perusahaan *go public* adalah ketentuan yang harus dipenuhi mengenai jumlah laba yang diperoleh selama dua tahun terakhir secara berturut-turut sebesar 10% dari jumlah modal sendiri dan laporan keuangan yang telah diperiksa oleh akuntan publik untuk dua tahun buku terakhir secara berturut-turut dengan pernyataan pendapat *setuju-unqualified opinion*. Di samping itu, penilaian perusahaan yang akan *go public* dilakukan dengan ketat dengan alasan untuk melindungi kepentingan investor.

## 3. Sikap investor terhadap risiko

Investor yang terjun di pasar modal ini harus berani menghadapi risiko, artinya investor harus berani menghadapi kenyataan bahwa apa yang terjadi di masa yang akan datang dapat menyimpang dari yang diharapkan. Risiko yang dihadapi investor meliputi: risiko finansial, risiko tingkat bunga, risiko daya beli/inflasi, risiko pasar, dan risiko psikologis.

## 4. Kualitas dan macam investor

Kualitas dan macam investor yang ikut transaksi di pasar modal juga mempengaruhi perkembangan pasar modal. Investor yang dimaksud adalah investor yang mempunyai pandangan jauh ke depan, yang menempatkan

investasi pada instrumen pasar modal sebagai investasi jangka panjang. Sehingga unsur spekulasi dan horizon waktu jangka pendek dikesampingkan.

#### 5. Kebijakan pemerintah

Untuk dapat menjadi investor yang baik harus mempunyai keberanian untuk menanggung risiko. Investor baru akan memasuki pasar modal kalau menurut penilaiannya investasi dalam sekuritas instrumen pasar modal lebih menguntungkan dibanding dengan alternatif lain. Dengan adanya deregulasi yang membebaskan pajak penghasilan pada bunga deposito, maka investasi pada instrumen pasar modal menjadi alternatif yang dipertimbangkan investor.

##### **2.1.1.3 Manfaat Pasar Modal**

Manfaat pasar modal bisa dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang (PAU-UGM, 26-27 Januari 1990).

Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu:

- a. jumlah dana yang dihimpun bisa berjumlah besar;
- b. dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
- c. tidak ada “covenant” sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan;
- d. ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil;
- e. solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan;
- f. profesionalisme dalam manajemen meningkat;
- g. tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu;
- h. jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas;
- i. emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang berisiko tinggi.

Sedangkan manfaat pasar modal bagi investor adalah sebagai berikut:

- a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.
- b. Memperoleh *dividen* bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi.
- c. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakan bagi pemegang obligasi.
- d. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko.

Manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang yaitu:

- a. menuju ke arah profesional di dalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing;
- b. sebagai pembentuk harga dalam bursa paralel;
- c. semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang;
- d. likuiditas efek semakin tinggi.

Sedangkan manfaat pasar modal bagi pemerintah yaitu:

- a. mendorong laju pembangunan;
- b. mendorong investasi;
- c. penciptaan lapangan kerja;
- d. memperkecil Debt Service Ratio (DSR);
- e. mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara).

#### **2.1.1.4 Segmen Pasar Modal**

Pasar modal dapat dibedakan atas dua segmen yaitu *non-securities segment* dan *securities segment* (Anoraga dan Pakarti, 2001).

### 1. *Non Securities Segment*

Segmen ini menyediakan dana dari lembaga keuangan langsung kepada perusahaan. Di sini perusahaan berunding langsung dengan lembaga penyedia dana. Sebagai contoh, misalnya lembaga perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun dan sebagainya. Biasanya lembaga keuangan akan menahan tanda bukti investasi perusahaan, umpamanya berupa *loan agreement* dan *credit agreement*, sampai dengan pembayaran selesai. Dengan perkataan lain investasi tidak dilakukan dengan *negotiable securities* secara bebas yang dapat dijual secara mudah kepada perorangan maupun kepada investor kecil. Pasar ini disebut "*non-securities segment*".

Lembaga-lembaga yang berperan pada segmen ini umumnya adalah *bank commercial*, bank pembangunan, perusahaan asuransi, pensiun, perusahaan *leasing*, dan bank tabungan.

### 2. *Securities Segment*

Berbeda halnya dengan *non-securities segment*, maka *securities segment* dirancang dengan maksud dapat menyediakan sumber pembelanjaan perusahaan jangka panjang dan memungkinkan perusahaan melakukan investasi pada barang modal, memperbanyak alat-alat produksi, dan menciptakan kesempatan kerja.

Tujuan segmen ini adalah memobilisasi tabungan jangka panjang menyediakan wahana atau saluran tabungan yang dapat ditarik atau ditempatkan pada investasi jangka panjang pada perusahaan-perusahaan.

Untuk kelangsungan hidup dan pertumbuhan, perusahaan-perusahaan senantiasa membutuhkan dana jangka panjang untuk ditanamkan pada barang modal. Oleh karena investasi pada barang modal adalah sifatnya jangka panjang, maka investor di pasar modal tidak menyerahkan dananya secara tidak

terbatas, melainkan menggunakan uang tunai atau ingin mengalihkannya pada investasi lain.

Oleh sebab itu yang diperlukan adalah "*negotiable certificate*" seperti saham atau obligasi yang dapat dijual secara likuid di pasar. Dengan perkataan lain si investor dapat membeli dan menjual sekuritas/efek-efek setiap saat sesuai dengan kebutuhannya. Sementara perusahaan dapat menahan investasi dalam jangka panjang maka investor di sisi lain dapat menjual surat berharganya kepada investor lain. Pasar semacam ini disebut sebagai "*securities segment*" dari pasar modal. Para investor yang berkecimpung di *securities segment* atau bursa efek adalah terdiri dari lembaga keuangan dan perorangan.

Pada pasar modal yang sedang berkembang investor lembaga seringkali memegang peranan penting di dalam memajukan pasar barulah kemudian diikuti oleh investor perorangan. Sekuritas atau surat berharga adalah berupa utang/pinjaman pada *non-securities segment*, sedangkan pada *securities segment* adalah berupa modal sendiri atau *equity*.

#### **2.1.1.5 Jenis Pasar Modal**

Penjualan saham kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Pada umumnya penjualan sekuritas dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal. Jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam (Tandelilin, 2001) yaitu:

##### **a. Pasar perdana (*primary market*)**

Pasar perdana adalah penawaran dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

b. Pasar sekunder (*secondary market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana atau tempat perdagangan surat berharga yang sudah beredar.

c. Pasar Ketiga (*third market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas di luar bursa (*over the counter market*) atau pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Di Indonesia bursa ketiga tersebut disebut bursa paralel.

d. Pasar keempat (*fourth market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau dengan kata lain pengalihan saham di suatu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara perdagangan efek. Pasar keempat ini umumnya menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar. Contoh pasar keempat ini misalnya Instient yang dimiliki Reuter yang menangani lebih dari satu miliar lembar saham tiap tahunnya.

#### **2.1.1.6 Peranan Pasar Modal**

Keberadaan pasar modal sangat penting dalam suatu negara, yang pada dasarnya peranan tersebut mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara lain. Sebagian besar negara di dunia ini memiliki pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal.

Berikut ini lima aspek peranan pasar modal pada suatu negara:

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antar pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
2. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk memperoleh hasil *return* yang diharapkan.
3. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Karena biaya informasi ditanggung oleh semua pelaku bursa, dengan demikian biayanya akan lebih murah.

Kelima aspek di atas menggambarkan aspek mikro yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal. Adapun peranan pasar modal dalam perekonomian nasional suatu negara adalah sebagai berikut:

1. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan jangka panjang dan jangka pendek sampai kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain.

2. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat.

3. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal bagi perekonomian suatu negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat.



Perusahaan juga menjual obligasi di pasar modal untuk mendapatkan dana dari masyarakat.

#### 4. Fungsi Tabungan (*Saving Function*)

Menabung dapat dilakukan dibawah bantal, celengan atau di bank. Para penabung perlu memikirkan alternatif selain menabung yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa risiko adanya penurunan nilai mata uang untuk menginvestasikan dananya.

#### 2.1.1.6 Instrumen Pasar Modal

Transaksi yang dilakukan di pasar biasanya ada barang dan jasa yang diperjualbelikan. Begitu pula di pasar modal, barang yang diperjualbelikan dikenal dengan istilah instrumen pasar modal (Kasmir, 2008). Menurut Anoraga dan Pakarti (2001), instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa. Instrumen pasar modal ini umumnya bersifat jangka panjang.

Dewasa ini instrumen yang ada di pasar modal terdiri dari saham, obligasi, opsi, bukti *right*, *warrant*, dan reksadana. Berikut ini penjelasan masing-masing instrumen pasar modal tersebut.

##### 1. Saham

Saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka manfaat yang diperoleh di antaranya berikut ini.

- a. *Dividen*, bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
- b. *Capital gain*, keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.

- c. Manfaat non-finansial yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

Dari berbagai jenis saham yang dikenal di bursa, yang diperdagangkan yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

## 2. Obligasi

Definisi obligasi berbeda-beda menurut beberapa ahli. Obligasi adalah surat utang (pada umumnya berjangka panjang) yang diterbitkan oleh suatu perusahaan atau pemerintah (Sjahrial, 2007). Anoraga dan Pakarti (2001) menganggap obligasi sebagai bukti pengakuan atas utang dari perusahaan. Namun, menurut Gumanti (2011), obligasi adalah suatu kontrak keuangan, dimana pengeluar atau penerbit obligasi (*bond issuer* atau *bond writer*), seperti misalnya perusahaan atau pemerintah akan membayar pembeli obligasi berupa bunga secara periodik dan kemudian pada akhir masa berlakunya (waktu yang disepakati) dilakukan pembayaran nilai prinsipnya yang dikenal juga sebagai nilai par (*par-value*). Kemudian, menurut Jogianto (2010), obligasi adalah sebagai utang jangka panjang yang akan dibayar kembali pada saat jatuh tempo dengan bunga yang tetap jika ada. Dari definisi ini dapat dimengerti bahwa obligasi adalah surat utang atau kewajiban jangka panjang (*bond*), sedangkan utang jangka pendek disebut dengan *bill*.

## 3. Opsi

Opsi (*option*) merupakan suatu produk efek turunan (derivatif) yang diturunkan dari berbagai efek yang sebenarnya. Sebagai efek derivatif opsi akan mempunyai nilai selagi terhubung ke aset finansial yang bersangkutan. Aset finansial ini bisa berupa saham biasa, obligasi, atau obligasi konversi. Nilai opsi tergantung dari masa hidup pasarnya (Anoraga dan Pakarti, 2001).

## 4. Bukti Right

Bukti *right* adalah hak memesan efek lebih dahulu pada harga yang sudah ditetapkan selama periode waktu tertentu. Bukti *right* ditawarkan kepada pemegang saham lama pada penawaran umum terbatas saham (*right issue*). Bukti *right* juga diperdagangkan di bursa efek selama periode waktu tertentu (Gumanti, 2011).

#### 5. Warrant

*Warrant* juga merupakan derivatif (turunan) dari efek sebenarnya yaitu saham biasa. Masa hidup *warrant* adalah enam bulan atau lebih. *Warrant* merupakan opsi jangka panjang yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham atas nama dengan harga tertentu (Anoraga dan Pakarti, 2001).

#### 6. Reksadana

Reksadana (*mutual funds*) merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka (Gumanti, 2011).

### 2.1.2 Investasi

Ada banyak pengertian investasi dikemukakan oleh ahli dan setiap dari mereka memiliki pengertian sendiri tentang konsep investasi. Pengertian investasi adalah penundaan konsumsi sekarang yang dimasukkan kedalam aktiva atau proses produktif yang hasilnya untuk konsumsi mendatang (Jogiyanto, 2010). Definisi lain dari investasi juga dikemukakan oleh (Gumanti, 2011), investasi adalah melakukan pengorbanan hari ini untuk memperoleh manfaat lebih baik yang akan datang. Selain itu, investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk

memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, 2005). Menurut Tandelilin (2001), yang dimaksud investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang.

Banyak jenis dan macam sekuritas yang ditawarkan bilamana seseorang ingin berinvestasi. Masing-masing dengan ciri tersendiri dengan kandungan risiko dan *return* harapan yang berbeda-beda. Investor tinggal memilih jenis investasi mana yang menurut mereka dapat memenuhi keinginan untuk berinvestasi.

Jones (1998) membagi alternatif investasi menjadi dua golongan besar, yaitu investasi langsung (*direct investing*) dan investasi tidak langsung (*indirect investing*). Dikatakan investasi langsung karena investor membeli dan menjual bagian dari investasi secara langsung tanpa harus menggunakan fasilitas perusahaan investasi (*investment companies*) atau reksadana (*mutual funds*). Sedangkan dikatakan investasi tidak langsung karena investor membeli dan menjual bagian dari investasinya melalui perusahaan investasi atau reksadana dalam bentuk portofolio sekuritas. Pada kelompok investasi langsung, ada empat jenis alternatif investasi, yaitu investasi yang tidak dapat diperdagangkan (*nonmarketable investing*), pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), dan pasar derivatif (*derivatif market*). Sedangkan pada kelompok investasi tidak langsung hanya ada satu jenis alternatif investasi, yaitu perusahaan investasi (*investment companies*).

Jika seorang sudah memutuskan untuk berinvestasi baik secara langsung maupun tidak langsung, maka secara otomatis yang bersangkutan tidak hanya berharap untuk memperoleh keuntungan semata, tetapi juga harus siap menanggung segala kemungkinan akibat dari keputusan tersebut. Keuntungan yang diharapkan investor, sebutan bagi individu atau institusi yang melakukan

aktivitas investasi, dapat berbentuk keuntungan modal (*capital gain*) atau juga jika berinvestasi pada saham, investor mendapatkan kemungkinan memperoleh *dividen*. Keuntungan modal yang dimaksud disini adalah keuntungan yang diperoleh karena harga jual lebih tinggi daripada harga perolehan (pembelian). Selain kemungkinan diperolehnya keuntungan modal, seorang investor juga berpotensi untuk mengalami kerugian modal (*capital loss*), yaitu suatu situasi dimana harga jual aset atau sekuritas yang dimiliki lebih rendah daripada harga perolehan (pembeliannya). Sedangkan *dividen* diterima jika investor memiliki saham perusahaan tertentu dan perusahaan tersebut membagi sebagian dari laba bersihnya kepada pemegang saham (investor).

Dalam mempelajari investasi, hal pertama dan penting untuk diperhatikan adalah memahami lingkungan untuk investasi. Lingkungan di sini adalah faktor-faktor yang dapat mempengaruhi atau yang seringkali dijadikan sebagai pertimbangan untuk suatu pengambilan keputusan investasi. Faktor-faktor yang dimaksud bisa jadi berupa faktor makro (yang dalam hal ini berupa kondisi perekonomian, politik atau keamanan), industri (misalnya perkembangan sektor industri dan kerentanan terhadap gejolak perekonomian makro), atau faktor mikro (misalnya, kondisi internal perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan atau kebijakan-kebijakan khusus manajemen).

### **2.1.3 Analisis Fundamental**

Analisis fundamental dapat dianggap sebagai ujung tombak investasi. Bahkan mungkin ada yang beranggapan bahwa kita belum dapat dikatakan berinvestasi jika belum menggunakan analisis fundamental. Tentu saja anggapan ini dapat dikatakan berlebihan, karena ada analisis-analisis lain yang dapat digunakan sebagai dasar untuk berinvestasi.

Gumanti (2011) mendefinisikan analisis fundamental sebagai suatu metode penilaian sekuritas yang melibatkan operasi dan keuangan perusahaan, khususnya penjualan, laba, potensi pertumbuhan, aset utang, manajemen, produk atau persaingan. Analisis fundamental mempertimbangkan variabel-variabel tersebut yang secara langsung berkaitan dengan perusahaan itu sendiri, daripada dengan keseluruhan pasar.

Bagian terbesar dari analisis fundamental adalah melibatkan perhatian pada laporan keuangan, yang juga dikenal dengan sebutan analisis kuantitatif. Hal ini mencakup perhatian pada penghasilan, biaya aset, kewajiban dan semua aspek keuangan perusahaan. Para analisis fundamental melihat informasi tersebut untuk mendapatkan pemahaman tentang kinerja masa depan perusahaan.

Analisis fundamental merupakan pendekatan dasar untuk melakukan analisis dan memilih saham dengan menerapkan *share price forecasting*. Langkah pertama dalam penerapan model tersebut yaitu dengan mengidentifikasi dan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang. Langkah kedua, adalah menerapkan hubungan variabel atau faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Untuk mendapatkan taksiran harga saham perlu dibuat suatu model yang tidak terlalu rumit, mudah dipahami, dan mendasarkan diri pada informasi akuntansi (Munawir, 2002).

Sebagai suatu alat analisis dan sebagaimana alat analisis lainnya, analisis fundamental memiliki kelemahan. Salah satu kelemahan mendasarnya adalah selain sudah digunakan dan dipraktikan selama bertahun-tahun dalam menilai suatu perusahaan, sampai sejauh ini belum ada kerangka kerja teoritis yang menyeluruh (*comprehensive theoretical framework*) dan memadai yang dapat

menjelaskan bagaimana sebenarnya analisis fundamental dilahirkan. Selain itu ada kesan bahwa bukti empiris yang mendukung keabsahan dan kehandalan analisis fundamental masih belum konklusif.

#### **2.1.4 Saham**

Menurut Elton *et al.* (1995), saham menunjukkan kepemilikan pada keuntungan dan aset dari suatu perusahaan. Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Dengan adanya bukti kepemilikan tersebut, maka para pemegang saham memiliki hak atas bagian laba yang dibagikan sesuai proporsi kepemilikannya (Zubir, 2010).

Saham merupakan salah satu efek yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal. Bahkan saat ini dengan semakin banyaknya emiten yang mencatatkan sahamnya di bursa efek, perdagangan saham semakin marak dan menarik para investor untuk terjun dalam jual beli saham. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa si pemilik kertas adalah pemilik perusahaan penerbit kertas tersebut. Dengan demikian, jika seorang investor membeli saham, ia akan menjadi pemilik atau pemegang saham perusahaan yang bersangkutan.

Saham biasa ada dua jenis berdasarkan cara pengalihannya yaitu saham atas nama dan saham atas unjuk (Martono dan Harjito, 2007). Untuk saham atas nama, nama pemilik saham tertera di saham tersebut, sedangkan saham atas unjuk yaitu nama pemilik saham tidak tertera di atas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang atas saham tersebut. Seluruh hak-hak pemegang saham akan diberikan pada penyimpan saham tersebut.

Saham dibagi menjadi dua jenis yang ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagi atau klaim (Darmadji dan Fakhruddin, 2006) yaitu:

1. Saham biasa (*common stock*), yaitu saham yang menempatkan pemilknnya pada posisi paling junior dalam pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi setelah perusahaan melunasi kewajiban utangnya.
2. Saham (*preferred stock*), yaitu saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor.

Berdasarkan fungsinya, nilai suatu saham dibagi atas tiga jenis (Anoraga dan Pakarti, 2001) yaitu

1. Par Value (Nilai nominal)/Stated Value/Face Value

Nilai yang tercantum pada saham untuk tujuan akuntansi ( Ketentuan UU PT No. 1/1995), yaitu

- a. Nilai nominal dicantumkan dalam mata uang RI.
- b. Saham tanpa nilai nominal tidak dapat dikeluarkan.

Nilai nominal ini tidak dapat digunakan untuk mengukur sesuatu. Jumlah saham yang dikeluarkan perseroan dikali dengan nilai nominalnya merupakan modal disetor penuh bagi suatu perseroan, dan dalam pencatatan akuntansi nilai nominal dicatat sebagai modal ekuitas perseroan di dalam neraca. Untuk satu jenis saham yang sama harus mempunyai satu jenis nilai nominal.

2. Base Price (Harga Dasar)

Harga perdana (untuk menentukan nilai dasar), dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar akan berubah sesuai dengan aksi emiten. Untuk saham baru, harga dasar merupakan harga perdananya.

**Nilai Dasar = Harga Dasar x Total Saham yang Beredar**

3. Market Price



*Market price* merupakan harga pada pasar riil, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*). Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa, baik bursa utama maupun OTC (*over the counter market*). Transaksi di sini sudah tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi. Harga pasar ini merupakan harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain, dan disebut sebagai harga di pasar sekunder. Harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham dan setiap hari diumumkan di surat-surat kabar atau media-media lainnya.

$$\text{Nilai Pasar (Kapitalisasi Pasar)} = \text{Harga pasar} \times \text{Total Saham yang Beredar} \quad (1)$$

Klasifikasi kapitalisasi pasar sebagai berikut:

1. *Big-cap* (> Rp 5 Triliun), disebut juga *blue-chip*/saham papan atas/saham lapis pertama.
2. *Mid-cap* (Rp 1 Triliun – Rp 5 Triliun), disebut juga *baby blue-chip*/*baby blues*/Saham lapis kedua.
3. *Small-cap* (di bawah Rp 1 Triliun), disebut juga saham lapis ketiga.

Investor yang melakukan pembelian saham, otomatis akan memiliki hak kepemilikan di dalam perusahaan yang menerbitkannya. Banyak sedikitnya jumlah saham yang dibeli akan menentukan persentase kepemilikan dari investor tersebut. Yang menjadi pertanyaan sekarang adalah apakah keuntungan yang akan didapat oleh seseorang jika dia melakukan pembelian saham.

Secara umum, menurut Anoraga dan Pakarti (2001) ada dua manfaat yang bisa diperoleh bagi pembeli saham, yaitu manfaat ekonomis dan manfaat non-ekonomis. Manfaat ekonomis meliputi perolehan *dividen* dan perolehan *capital*

*gain*. Sedangkan manfaat non-ekonomis yang bisa diperoleh oleh pemegang saham adalah kepemilikan hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk menentukan jalannya perusahaan.

### 2.1.5 Return Saham

Investor dalam melakukan investasi berharap mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang besar dari investasi yang dilakukannya. Menurut Jogiyanto (2010), *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Pengertian lain dari *return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan (Ang, 1997). *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

*Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang.

*Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* ekspektasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Ada dua komponen *return* (Halim, 2005) meliputi

1. Untung/rugi modal (*capital gain/loss*) merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
2. Imbal hasil (*yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.

Dari kedua komponen pengembalian tersebut, selanjutnya dapat dihitung pengembalian total (*total return*) dan tingkat pengembalian (*rate of return*) sebagai berikut:

$$\text{Total Pengembalian} = \text{Capital gain} + \text{Yield}$$

$$\text{Capital Gain (Loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (2)$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham periode sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

$$\text{Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}} \quad (3)$$

Keterangan :

$D_t$  = Dividen kas yang dibayarkan

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

Sehingga *return* total dapat dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 2010):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \quad (4)$$

$$= \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \quad (5)$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham periode sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

$D_t$  = Dividen kas yang dibayarkan

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto, 2010):

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (6)$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham periode sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

#### 2.1.6 Net Profit Margin (NPM)

*Net Profit Margin* (NPM) tergolong satu dari beberapa rasio profitabilitas. Pada umumnya rasio ini berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. Nilai NPM berada diantara nol sampai satu. Jika nilai NPM semakin mendekati satu, berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan, yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih.

Banyak definisi yang diberikan oleh para ahli mengenai NPM. Menurut Sudana (2011), NPM adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan.

Alexandri (2008) mendefinisikan NPM sebagai rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak.

Pandangan berbeda diberikan oleh Gitman (2000), NPM adalah *the ratio of profitability that measures the percentage of each sales dollar remaining after all costs and expenses, including interest, taxes, and preferred stock dividends, have been deducted.*

Menurut Bastian dan Suhardjono (2006), NPM adalah salah satu rasio profitabilitas yang memperbandingkan laba bersih dan penjualan.

NPM merupakan rasio yang digunakan untuk menggambarkan tingkat keuntungan (laba) yang diperoleh dibandingkan dengan pendapatan yang diterima dari kegiatan operasionalnya. Tingkat NPM yang tinggi menunjukkan perusahaan mempunyai kemampuan menghasilkan laba bersih dengan persentase yang tinggi dalam pendapatan operasional sehingga dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya (Adithama dan Sudaryono, 2005).

Pengertian lain dari NPM adalah rasio antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi seluruh *expenses* termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi NPM, semakin baik operasi suatu perusahaan. Suatu NPM yang dikatakan “baik” akan sangat tergantung dari jenis industri di dalam mana perusahaan berusaha (Syamsuddin, 2007).

Kalkulasi NPM adalah sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Sales}} \times 100\% \quad (7)$$

NPM yang semakin meningkat menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan meningkat pula. Dengan makin meningkatnya keuntungan (laba bersih sesudah pajak) akan mencerminkan bagian laba dalam bentuk *dividend*. Hal ini akan menarik investor untuk berinvestasi sehingga makin besar permintaan akan saham sehingga menyebabkan kenaikan harga saham yang berimplikasi naiknya *capital gain* yang diterima pemegang saham.

### **2.1.7 Price Earning Ratio (PER)**

Banyak ahli mendefinisikan PER secara bermacam-macam. Menurut Sudana (2011), PER merupakan rasio yang mengukur bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, dan tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa investor mempunyai harapan yang baik tentang perkembangan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga untuk pendapatan per saham tertentu, investor bersedia membayar dengan harga yang mahal.

Lain lagi diungkapkan oleh (Husnan, 2011), PER merupakan rasio antar harga saham dengan pendapatan setiap lembar saham dan merupakan indikator perkembangan atau pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (*prospects of the firm*).

PER merupakan rasio yang sering digunakan oleh analis saham untuk menilai harga saham. Pada dasarnya PER memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengendalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Oleh karena itu, rasio ini

menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan (Halim, 2005).

Definisi berbeda juga dikemukakan oleh Munawir (2002), PER mencerminkan hubungan antara harga pasar saham umum (*common stock*) dan laba per lembar tersebut pada saat ini, yang formulanya adalah

$$PER = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Fully Diluted Earning Per Share}} \times 100\% \quad (8)$$

Perhitungan PER sebaiknya menggunakan *diluted earning per share* karena bersifat konservatif karena akan menghasilkan PER yang lebih tinggi sehingga harus diwaspadai jika perusahaan pelayanan keuangan menggunakan *primary earning per share*.

Idealnya, PER harus dihitung berdasarkan *fully diluted earning per share* setelah *nonrecurring earning* dikeluarkan karena akan dapat mengindikasikan apa yang akan dibayar dari setiap rupiah *recurring earning*. Untuk menyesuaikan PER untuk *nonrecurring earning* biasanya merupakan hal yang mudah karena EPS untuk *nonrecurring earning* tersebut pada umumnya disajikan pada bagian bawah laporan rugi-laba.

PER dipandang oleh para investor sebagai ukuran kekuatan perusahaan untuk memperoleh laba dimasa mendatang (*future earning power*). Perusahaan yang mempunyai kesempatan tumbuh yang besar biasanya mempunyai PER yang tinggi. Namun demikian, para investor dapat salah dalam mengestimasi potensi pertumbuhan, karena satu hal yang mendasar dalam investasi adalah keharusan mempunyai kebijaksanaan tertentu dan tidak selalu mendasarkan pada pasar. Misalnya, investor harus membeli saham dari perusahaan yang

mempunyai PER yang relatif rendah tetapi prospek perusahaan tersebut lebih baik dari yang direfleksikan oleh PER (khususnya bagi investor jangka panjang).

PER tidak akan mempunyai arti apabila perusahaan mempunyai tingkat laba yang tidak normal rendahnya dalam kaitannya dengan aktiva yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut, atau perusahaan menderita rugi, karena PER dalam keadaan tersebut akan tinggi secara tidak normal atau negatif.

### **2.1.8 Earning Per Share (EPS)**

#### **2.1.8.1 Pengertian EPS**

EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham (Darmaji dan Fakhruddin, 2006). Rasio ini dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Simamora (2002) berpendapat EPS adalah laba bersih per lembar saham yang beredar selama periode tertentu. Sedangkan menurut Fabozzi (2000) menyatakan EPS adalah suatu angka yang dihitung dengan membagi laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (laba setelah pajak dikurangi dividen saham preferen) dengan rata-rata tertimbang jumlah lembar saham yang beredar selama periode perhitungan dilakukan.

Sementara itu, Gitman (2000) menyatakan EPS ialah *“The amount earned during the accounting period on each outstanding share of common stock, calculated by deviding the periods total earnings available for firm’s common stockholders by the number of shares of common stock outstanding.”*

Dari pengertian yang dikemukakan oleh Gitman, dapat diterjemahkan bahwa EPS merupakan pendapatan perusahaan selama periode akuntansi yang dapat



dihitung dengan membandingkan total laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan jumlah lembar saham yang beredar.

Berdasarkan uraian mengenai EPS di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa laba per lembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemilik saham yang dapat dihitung dengan membagi laba yang tersedia bagi pemegang saham dengan jumlah lembar saham yang beredar. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning Available For Common Stock}}{\text{Number Of Shares Of Common Stock Outstanding}} \times \text{Rp 1,00} \quad (9)$$

#### **2.1.8.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi EPS**

Laba per lembar saham (EPS) merupakan alat ukur utama kesuksesan suatu perusahaan dalam rangka memberikan kemakmuran bagi pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat menentukan EPS. Fabozzi (2000) menyatakan bahwa dua penentu dasar dari EPS adalah pengambilan atas ekuitas pemegang saham dan nilai buku per lembar saham.

Dengan demikian, besarnya EPS akan diterima oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya atas keikutsertaannya di dalam perusahaan dapat ditentukan oleh pengembalian ekuitas pemegang saham dan nilai buku per lembar saham. Untuk mengetahui pengembalian ekuitas pemegang saham, dapat dicari dengan menghitung besarnya laba saham biasa yang diperoleh, kemudian dibagi dengan ekuitas pemegang saham. Sedangkan

nilai buku per lembar saham dapat ditentukan dengan cara membagi nilai ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar.

Brigham dan Houston (2001) mengatakan bahwa perubahan dalam penggunaan utang akan mengakibatkan perubahan laba per lembar saham (EPS) dan karena itu, juga mengakibatkan perubahan harga saham.

Dari pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa faktor yang dapat menentukan atau mempengaruhi laba per lembar saham suatu perusahaan adalah penggunaan utang atau *leverage* yang dilakukan oleh perusahaan, sehingga dapat menyebabkan perubahan pula terhadap harga saham. Penggunaan utang atau *leverage* bagi suatu perusahaan diharapkan dapat meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Dalam memenuhi sumber dananya, manajemen pun diharapkan pada beberapa alternatif sumber pendanaan. Apakah dengan menggunakan modal sendiri atau modal pinjaman (modal asing). Menurut Sutrisno (2001) :

“Dalam memilih alternatif sumber dananya tersebut, perlu diketahui pada tingkat laba bersih sebelum bunga dan pajak (EBIT = *Earning Before Interest and Tax*) berapa apabila dibelanjai dengan modal sendiri atau dengan modal asing / utang menghasilkan EPS yang sama.”

Dari pernyataan di atas dapat dikatakan bahwa tingkat laba bersih sebelum bunga dan pajak (EBIT) merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya laba per lembar saham.

Sehingga, dari keseluruhan pernyataan di atas dapat disimpulkan bahwa jumlah pengembalian ekuitas atau jumlah pengembalian modal pemegang saham, nilai buku per lembar saham, penggunaan utang atau modal asing serta

tingkat laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) adalah faktor-faktor yang dapat menentukan atau mempengaruhi besarnya EPS.

### 2.1.8.3 Perhitungan EPS

Perhitungan EPS ditentukan oleh struktur modal perusahaan. Struktur modal perusahaan ada dua macam, yaitu sederhana dan kompleks. Oleh karena itu, ada dua macam perhitungan EPS, yaitu *basic* EPS dan *diluted* EPS (Kieso *et al.*, 2002). *Basic* EPS merupakan perhitungan EPS yang tidak memiliki efek dilutif. Efek dilutif merupakan efek yang ditimbulkan surat-surat berharga yang dapat mengurangi EPS. EPS dilutif tersebut muncul karena adanya surat-surat berharga yang dapat dikonversikan menjadi saham biasa.

*Basic* EPS terdapat pada struktur modal yang sederhana. Struktur modal yang sederhana merupakan struktur modal yang di dalamnya hanya meliputi saham biasa. Karena hanya memiliki saham biasa, maka tidak terdapat surat-surat berharga yang ada efek dilutifnya. Artinya, penentuan macam perhitungan EPS tergantung pada ada atau tidaknya surat-surat berharga berefek dilutif pada struktur modal. Apabila ada perusahaan yang memiliki surat-surat berharga namun tidak berefek dilutif, maka perhitungan EPS-nya menggunakan *basic* EPS. Adapun rumus perhitungan *basic* EPS sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih} - \text{Dividen Preferen}}{\frac{\text{Jumlah Rata - Rata Tertimbang}}{\text{Saham Yang Beredar}}} \times Rp\ 1,00 \quad (10)$$

Perhitungan *diluted* EPS digunakan untuk perusahaan-perusahaan yang memiliki struktur modal yang kompleks. Struktur modal yang kompleks adalah struktur yang terdapat surat-surat berharga yang potensial memiliki efek dilutif.

Surat-surat berharga yang memiliki efek dilutif meliputi opsi, *warrant*, surat-surat berharga yang dapat dikonversikan menjadi saham biasa, seperti *convertible bond*, dan *convertible preferred stock*. Apabila surat-surat berharga tersebut dikonversikan atau opsi dilaksanakan maka EPS dilaporkan akan menurun. Adapun rumus perhitungan *diluted* EPS sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih} - \text{Dividen Preferen}}{\text{Jumlah Rata - Rata Tertimbang Saham Yang Beredar}} - \text{Dampak Saham Konvertibel} - \text{Dampak Opsi, Warran dan Sekuritas Dilutif Lainnya} \quad (11)$$

## 2.1.9 Inflasi

### 2.1.9.1 Pengertian Inflasi

Banyak definisi yang diberikan oleh para ahli mengenai inflasi. Menurut Sukirno (2008), inflasi adalah suatu proses kenaikan harga-harga yang berlaku dalam suatu perekonomian. Tingkat inflasi berbeda dari satu periode ke periode lain dan berbeda pula dari satu negara ke negara lain.

Inflasi juga didefinisikan sebagai suatu gejala di mana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus (Nanga, 2001). Berdasarkan definisi tersebut, kenaikan tingkat harga umum (*general price level*) yang terjadi sekali saja, tidaklah dapat dikatakan sebagai inflasi.

Pandangan tentang definisi inflasi menurut para ekonom terdahulu juga berbeda, tetapi beberapa dari mereka ada kesamaan persepsi seperti kaum klasik, kaum monetaris, Keynes, para ekonom sisi penawaran, dan kaum

strukturalis. Kaum klasik menganggap inflasi sebagai fenomena moneter, dimana penyebab utamanya kenaikan atau pertumbuhan jumlah uang yang beredar. Kaum monetaris berpendapat yang sama seperti kaum klasik bahwa inflasi merupakan fenomena moneter, bedanya pada pertumbuhan uang beredar juga berpengaruh terhadap output dan kesempatan kerja. Menurut Keynes juga sama, inflasi merupakan situasi dimana pertumbuhan jumlah uang yang beredar pesat akan menyebabkan tingkat harga meningkat secara terus-menerus dengan laju yang tinggi. Para ekonom sisi penawaran berpikiran sama pula bahwa inflasi sesungguhnya merupakan fenomena moneter. Tanggapan berbeda diberikan oleh kaum strukturalis mengenai inflasi bahwa inflasi merupakan sesuatu yang tidak dapat dihindarkan dari suatu perekonomian.

Samuelson dan Nordhaus (2004) menerjemahkan inflasi sebagai kenaikan di dalam tingkat harga umum. Kemudian, Sunariyah (2006) menerjemahkan inflasi sebagai kenaikan harga-harga barang dan jasa terus-menerus. Dilihat dari segi konsumen, inflasi yang tinggi mengakibatkan daya beli konsumen (masyarakat) menurun. Jika dilihat dari segi perusahaan, inflasi dapat meningkatkan biaya faktor produksi dan menurunkan profitabilitas perusahaan.

Inflasi akan mengakibatkan perubahan tingkat harga umum. Peristiwa terjadinya perubahan tingkat harga umum disebut laju inflasi. Lawan dari laju inflasi adalah deflasi. Deflasi merupakan kondisi dimana harga umum mengalami penurunan. Berikut ini perhitungan laju inflasi:

Laju Inflasi (tahun t)

$$= \frac{\text{tingkat harga (tahun t)} - \text{tingkat harga (tahun t - 1)}}{\text{tingkat harga (tahun t - 1)}} \quad (12)$$

Secara konseptual, tingkat harga diukur sebagai rata-rata tertimbang dari barang-barang dan jasa-jasa dalam perekonomian. Dalam prakteknya, kita mengukur tingkat harga keseluruhan dengan membuat indeks harga, yang merupakan rata-rata harga konsumen dan produsen (Mankiw, 2000).

#### **2.1.9.2. Indeks Harga**

Indeks harga adalah rata-rata tertimbang dari harga sejumlah barang-barang dan jasa-jasa. Para ekonom menimbang harga individual dengan memperhatikan arti penting setiap barang secara ekonomis dalam membuat indeks harga. Indeks harga yang paling penting adalah deflator GNP, indeks harga konsumen-IHK, dan indeks harga produsen-IHP (Mankiw, 2000).

##### **1. Deflator GDP**

Deflator GNP merupakan perbandingan rasio GNP nominal terhadap GNP riil. Deflator GNP menggambarkan harga seluruh komponen GNP (konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah dan ekspor netto) daripada sebagai sektor tunggal. Deflator GNP berbeda dengan IHK karena ia merupakan timbangan variabel, yang menimbang harga-harga dan kuantitas periode berjalan (Mankiw, 2000).

##### **2. Indeks Harga Konsumen (IHK)**

Indeks harga konsumen yang populer dengan sebutan IHK merupakan ukuran yang paling banyak digunakan untuk memprediksi inflasi. IHK mengukur biaya sekelompok barang-barang dan jasa di pasar, termasuk harga makanan, pakaian, pemukiman, bahan bakar, transportasi, pendidikan, perawatan kesehatan, dan komoditas yang dibeli untuk menunjang kehidupan masyarakat sehari-hari. Indeks harga dipergunakan untuk menimbang setiap harga sesuai

dengan arti penting secara ekonomis dari komoditi yang bersangkutan (Mankiw, 2000).

### 3. Indeks harga Produsen (IHP)

Indeks ini mengukur tingkat harga pada tingkat produsen atau pedagang besar. Timbangan tetap yang digunakan untuk menghitung IHP adalah penjualan bersih komoditi. Indeks ini banyak digunakan oleh dunia usaha (Mankiw, 2000).

#### **2.1.9.3 Jenis-Jenis Inflasi**

Ada beberapa macam inflasi yang dapat terjadi dalam perekonomian. Berdasarkan asal inflasi, inflasi dapat dikelompokkan menjadi (Waluyo, 2003):

##### 1. Domestic Inflation

Informasi ini disebabkan adanya kenaikan harga disebabkan kondisi kejutan dari dalam negeri baik karena perilaku pemerintah dan masyarakat yang menaikkan harga.

##### 2. Imported Inflation

Inflasi yang disebabkan karena adanya pengaruh kenaikan barang-barang luar negeri misalnya barang-barang impor yang mengakibatkan terjadinya kenaikan harga-harga di dalam negeri. Dengan demikian kenaikan indeks harga luar negeri mengakibatkan kenaikan indeks harga umum, secara otomatis akan mempengaruhi laju inflasi.

Inflasi juga dapat dikategorikan berdasarkan dampaknya terhadap perekonomian. Inflasi ini digolongkan kedalam tiga kategori, yaitu inflasi rendah, inflasi ganas, dan hiperinflasi (Samuelson dan Nordhaus, 2004).

##### 1. Inflasi Rendah

Inflasi rendah dicirikan oleh harga yang naik perlahan-lahan dan dapat diramalkan. Kita dapat mendefinisikannya sebagai tingkat inflasi tahunan dengan

digit tunggal. Ketika harga relatif stabil, orang-orang mempercayai uang karena uang mempertahankan nilainya dari bulan ke bulan dan tahun ke tahun. Orang-orang bersedia menulis kontrak jangka panjang dalam bentuk uang karena mereka percaya bahwa harga relatif barang-barang yang mereka beli dan jual tidak akan terlalu jauh keluar dari garis.

## 2. Inflasi yang Melambung

Inflasi yang angka cakupannya ganda atau *triple* seperti, 20, 100 atau 200% pertahun disebut inflasi yang melambung. Ketika inflasi yang melambung menjadi berakar, distorsi ekonomi serius timbul. Umumnya, kebanyakan kontrak diindekskan ke “indeks harga” atau ke mata uang asing, seperti dollar. Pada kondisi ini, uang kehilangan nilainya dengan sangat cepat, sehingga orang-orang hanya memegang jumlah uang yang sangat minim yang dibutuhkan untuk transaksi sehari-hari pasar. Pasar finansial bertambah buruk saat modal terbang ke luar negeri. Orang-orang menimbun barang, membeli rumah, dan tidak akan meminjamkan uang dengan suku bunga nominal yang rendah.

## 3. Hiperinflasi

Hiperinflasi menyebabkan perekonomian suatu negara hancur. Harga akan meningkat berkali-kali lipat diluar batas wajar. Gambaran umum mengenai hiperinflasi berdasarkan beberapa penelitian yaitu pertama, permintaan uang riil (diukur dengan stok uang dibagi dengan tingkat harga) menurun secara drastis. Kedua, harga-harga relatif menjadi sangat tidak stabil.

Nanga (2001) menyatakan bahwa ditinjau dari faktor penyebabnya, inflasi dapat dibagi menjadi:

### 1. Inflasi Struktural (*Structural Inflation*)



Gambaran inflasi yang terjadi akibat adanya berbagai kendala atau kekakuan struktural yang menyebabkan penawaran di dalam perekonomian menjadi kurang baik atau tidak responsif terhadap permintaan yang meningkat.

## 2. Inflasi Dorongan Biaya (*Cosh-Push Inflation*)

Inflasi dorongan biaya yang lebih dikenal dengan inflasi sisi penawaran terjadi akibat adanya kenaikan biaya produksi yang pesat dibandingkan dengan produktivitas dan efisiensi, yang menyebabkan perusahaan mengurangi *supply* dan jasa mereka ke pasar.

## 3. Inflasi Tarikan Permintaan (*Demand Full Inflation*)

Inflasi ini dikenal dengan inflasi sisi permintaan yang terjadi akibat adanya kenaikan permintaan agregat yang terlalu pesat dibandingkan penawaran atau produksi agregat. Pada kondisi inflasi ini peredaran barang-barang menjadi berkurang dikarenakan pemanfaatan sumberdaya telah mencapai tingkat maksimum atau karena produksinya tidak dapat ditingkatkan secepatnya.

## 2.2 Hubungan Antar Variabel

### 2.2.1 Hubungan Antara NPM dan Return Saham

NPM merupakan rasio antara laba bersih setelah laba pajak (*Net Income After Tax*) terhadap total penjualan (*sales*). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersihnya terhadap total penjualan yang dicapai oleh perusahaan. Jika kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas penjualannya semakin meningkat, dampaknya adalah pendapatan yang diterima para pemegang saham akan meningkat pula. Meningkatnya keuntungan (laba bersih sesudah pajak) akan mencerminkan bagian laba dalam bentuk *dividend gain* maupun *capital gain* yang diterima oleh pemegang saham semakin besar. Dengan demikian para investor atau calon

investor lain akan tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan tersebut.

Jika permintaan akan saham perusahaan semakin banyak maka harga saham di pasar modal cenderung meningkat. Meningkatnya harga saham berimplikasi pada naiknya *capital gain (actual return)* dari saham tersebut. Hal ini disebabkan karena *actual return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya. Berdasarkan logika konsep, maka NPM berpengaruh positif terhadap *return* saham sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Munfaridah (2012).

### **2.2.2 Hubungan Antara PER dan Return Saham**

PER merupakan rasio pasar yang digunakan untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya. Makin besar PER suatu saham, maka saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per lembar sahamnya. Jika dikatakan saham mempunyai PER 10 kali, berarti harga saham tersebut 10 kali lipat terhadap EPS-nya. Saham yang mempunyai PER semakin kecil akan semakin bagus, yang berarti saham tersebut semakin murah. Perhatikan bahwa PER merupakan salah satu segi memandang kinerja *return* saham. Biasanya, PER suatu saham dibandingkan PER industrinya, untuk melihat kinerja saham tersebut terhadap kinerja saham rata-rata pada industri tersebut (Ang, 1997).

Sulaiman dan Hadi (2004) menjelaskan bahwa PER digunakan oleh para investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki PER yang tinggi biasanya

memiliki peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi, begitu juga sebaliknya perusahaan yang memiliki PER yang rendah biasanya memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah.

Semakin tinggi PER menunjukkan prospektus harga saham dinilai semakin tinggi oleh investor terhadap pendapatan per lembar sahamnya, sehingga PER yang semakin tinggi juga menunjukkan semakin mahal saham tersebut terhadap pendapatannya. Jika harga saham semakin tinggi maka selisih harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya semakin besar, sehingga *capital gain* juga semakin meningkat. Hal ini disebabkan karena *capital gain (actual return)* dihitung dari selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya. Dapat disimpulkan bahwa PER yang tinggi akan mengakibatkan *return* saham naik. Hal ini berarti PER berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Dari argumentasi di atas, maka dapat disimpulkan PER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini dikuatkan dengan bukti empiris dari penelitian Nugroho (2009) dan Poernamawati (2008).

#### **2.2.4 Hubungan Antara EPS dan Return Saham**

EPS merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (Ang, 1997). Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006), EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan perusahaan yang didistribusikan untuk setiap lembar saham yang diterbitkan. Semakin tinggi nilai EPS menunjukkan semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham.

Pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik akan EPS, karena hal ini menggambarkan

jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Para calon pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar. Secara logika konsep, EPS yang besar menunjukkan *return* saham yang besar. Hal ini berarti EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2007) dan Savitri (2012) memperkuat hubungan EPS dengan *return* saham dimana jika EPS meningkat maka *return* saham juga meningkat.

### **2.2.5 Hubungan Antara Inflasi dan Return Saham**

Inflasi merupakan kondisi dimana meningkatnya harga-harga secara umum dan terus-menerus dalam kurun waktu tertentu. Harga barang-barang dan bahan baku memiliki kecenderungan untuk meningkat pada kondisi inflasi. Peningkatan inflasi disebabkan oleh dua faktor yaitu karena adanya tarikan permintaan dan adanya tarikan penawaran yaitu peningkatan biaya produksi (Sukirno, 2008).

Pasar dikatakan efisien bilamana terdapat korelasi antara harga saham dengan informasi pasar. Seorang investor tidak hanya mampu menelaah informasi kinerja perusahaan tetapi juga informasi mengenai keadaan pasar. Informasi pasar berupa peningkatan inflasi mengindikasikan bahwa pasar dalam kondisi yang tidak sehat sehingga risiko untuk investasi menjadi meningkat. Tingkat inflasi tentunya akan mempengaruhi keputusan investor dalam investasi saham.

Inflasi yang berlebihan dapat mengakibatkan distorsi pada perekonomian, yaitu membuat banyak perusahaan mengalami kebangkrutan. Inflasi yang tinggi akan berdampak pada penurunan harga saham, sementara inflasi yang rendah akan berakibat pertumbuhan ekonomi menjadi lamban, dan pada akhirnya harga saham juga akan bergerak lamban. Tingkat inflasi yang tinggi menunjukkan bahwa risiko untuk berinvestasi cukup besar sehingga permintaan terhadap saham menurun dan akibatnya tingkat *return* saham pun akan menurun. Dengan

demikian dapat disimpulkan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hubungan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham diperkuat oleh Prihantini (2009).

### 2.3 Penelitian Terdahulu

Judul yang diangkat tentu tidak lepas dari penelitian terdahulu sebagai landasan dalam menyusun sebuah kerangka pikir ataupun arah dari penelitian ini. Ada beberapa penelitian yang mengkaji tentang faktor yang memengaruhi *return* saham. Penelitian itu dilakukan oleh:

1. Dwi Martani, Mulyono dan Rahfiani Khairurizka (2009)

Melakukan penelitian dengan judul “*The Effect of Financial Ratios, Firm Size, Cash Flow From Operating Activities in the Intern Report to the Stock Return*”. Hasil dari penelitian tersebut adalah *financial ratios*, *firm size*, dan *cash flow from operating activities* secara bersama-sama mempengaruhi *adjusted return* dan *abnormal return*. Variabel yang secara konsisten berpengaruh signifikan pada *adjusted return* dan *abnormal return* adalah *profitability ratio* (NPM dan ROE), TATO, dan *market value ratio* (PBV).

2. Jacob Boudoukh dan Matthew Richardson (1993)

Melakukan penelitian dengan judul “*Stock Returns and Inflation : A Long Horizon Perspective*”. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nominal return*, inflasi dan *return* saham. Hasil dari penelitian tersebut adalah penelitian ini menemukan korelasi positif antara inflasi dan *nominal return* dengan *return* saham di masa-masa mendatang yang terjadi di U.K and U.S.

3. Atika Jauharia Hatta dan Bambang Sugeng Dwiyanto (2012)

Melakukan penelitian dengan judul "*The Company Fundamental Factors and Systematic Risk in Increasing Stock Price*". Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah EPS, PER, CR DER, NPM, DPR, ROA, Beta, dan *Stock Return*. Hasil dari penelitian tersebut adalah EPS, PER, CR, ROA, and *beta* *variabeles have positive and significant effects to stock prices, while DER and NPM variables have negative and significant effects. EPS is the dominant variable to stock price.*

4. Sheridan dan Arthur Warga (1989)

Melakukan penelitian dengan judul "*Stock Return as Predictors of Interest Rates and Inflation*". Hasil dari penelitian tersebut adalah adanya hubungan positif secara signifikan diantara *return* saham dan tingkat inflasi. Begitupun juga adanya hubungan positif secara signifikan diantara *return* saham dan perubahan tingkat bunga.

5. Andre Hernendiastoro (2005)

Melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi terhadap *Return* Saham dengan Metode Intervalling (Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45)". Hasil dari penelitian tersebut adalah pada interval 3 bulan dan 6 bulan ROA dan suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham, tetapi pada interval 12 bulanan hanya suku bunga yang berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga untuk interval 3 bulanan dan 6 bulanan variabel-variabel CR, DER, PER, inflasi, dan kurs tidak berpengaruh terhadap *return* saham, untuk interval 12 bulanan variabel-variabel CR, DER, ROA, PER, inflasi, dan kurs tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

6. Munfaridah (2012)

Melakukan penelitian dengan judul "Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010". Hasil dari penelitian tersebut adalah NPM, ROI, PBV, dan CR masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham Aneka Industri, sedangkan EPS dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham Aneka Industri.

7. Nicky Nathaniel (2008)

Melakukan penelitian dengan judul "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham (Studi Pada Saham-Saham *Real Estate* dan *Property* di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)". Hasil dari penelitian tersebut adalah hanya variabel PBV yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan DER, EPS, dan NPM berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

8. Ratna Prihantini (2009)

Melakukan penelitian dengan judul "Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Saham Industri *Real Estate and Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006)". Hasil dari penelitian tersebut adalah variabel inflasi, nilai tukar, DER, memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham. Pada sisi lain, ROA dan CR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

9. Ratna Dina Marviana (2009)

Melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap *Return* Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Hasil dari penelitian tersebut adalah CAR, ROA, ROE, NIM, DER, LDR, EPS, PER, BR, berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham, sedangkan secara

parsial hanya NIM, LDR, EPS, PER, yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### 10. Saniman Widodo (2007)

Melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar terhadap *Return* Saham Syariah dalam kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2003-2005”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa TATO, ITO, ROA, ROE, EPS, dan PBV secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham syariah. Sedangkan secara parsial pengaruhnya berbeda-beda TATO, ROA, ROE, dan EPS masing-masing mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham syariah, ITO berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham syariah, dan PBV mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham syariah.

#### 11. Dyah Ayu Savitri (2012)

Melakukan penelitian dengan judul “Analisis pengaruh ROA, NPM, EPS, dan PER Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Pada perusahaan Manufaktur Sektor *Food* dan *Beverages* periode 2007-2010)”. Hasil dari penelitian tersebut adalah adanya peningkatan *return* saham dalam perusahaan yang masuk daftar penelitian dengan asumsi variabel ROA, NPM, EPS, dan PER tidak mengalami perubahan. Untuk variabel ROA tidak mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan NPM terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, EPS dan PER mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Ringkasan penelitian terdahulu sebagaimana yang diuraikan di atas dapat dilihat pada Tabel 2.1



Tabel 2.1 Kajian Penelitian Terdahulu

NO	NAMA (TAHUN)	JUDUL	VARIABEL PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
1	Dwi Martani, Mulyono, Rahfiani Khairurizka (Jurnal, 2009)	<i>The Effect of Financial Ratios, Firm Size, Cash Flow from Operating Activities in the Intern Report to the Stock Return</i>	NPM, ROE, CR, DER, TATO, PBV, Size, Cashflow, and Stock Return	<i>Financial Ratios, Firm Size, dan Cash Flow from Operating Activities</i> secara bersama-sama mempengaruhi <i>adjusted return</i> dan <i>abnormal return</i> . Variabel yang secara konsisten berpengaruh signifikan pada <i>adjusted return</i> dan <i>abnormal return</i> adalah <i>profitability ratio</i> (NPM dan ROE), TATO, dan <i>market value ratio</i> (PBV).
2	Jacob Boudoukh and Matthew Richardson (Jurnal, 1993)	<i>Stock Returns and Inflation : A Long Horizon Perspective</i>	Nominal Return and Inflation	Penelitian ini menemukan korelasi positif antara inflasi dan <i>nominal return</i> dengan return saham di masa-masa mendatang yang terjadi di U.K and U.S.
3	Atika Jauharia Hatta dan Bambang Sugeng Dwiyanto (Jurnal, 2012)	<i>The Company Fundamental Factors and Systematic Risk in Increasing Stock Price</i>	EPS, PER, CR, DER, NPM, DPR, ROA, Beta, dan Stock Return	EPS, PER, CR, ROA, and beta variables have positive and significant effects to stock prices, while DER and NPM variables have negative and significant effects. EPS is the dominant variable to stock price.

Lanjutan Tabel 2.1

NO	NAMA (TAHUN)	JUDUL	VARIABEL PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
4	Sheridan and Arthur Warga (Jurnal, 1989)	<i>Stock Return as Predictors of Interest Rates and Inflation</i>	<i>Interest Rates, Inflation, and Return Saham</i>	<p>Penelitian ini menemukan hubungan positif secara signifikan diantara <i>return</i> saham dan tingkat inflasi.</p> <p>Begitupun juga hubungan positif secara signifikan diantara <i>return</i> saham dan perubahan tingkat bunga.</p>
5	Andre Hernendiast oro (Tesis, 2005)	Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi terhadap <i>Return</i> Saham dengan Metode Intervalling (Studi Kasus Pada Saham- Saham LQ 45)	CR, DER, ROA, PER, inflasi, suku bunga, kurs, dan inflasi	<p>Pada interval 3 bulan dan 6 bulan ROA dan suku bunga berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, tetapi pada interval 12 bulanan hanya suku bunga yang berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sehingga untuk interval 3 bulanan dan 6 bulanan variabel-variabel CR, DER, PER, inflasi, dan kurs tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, untuk interval 12 bulanan variabel-variabel CR, DER, ROA, PER, inflasi, dan kurs tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.</p>

Lanjutan Tabel 2.1

NO	NAMA (TAHUN)	JUDUL	VARIABEL PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
6	Munfaridah (2012, Tesis)	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007- 2010	EPS, NPM, DER, ROI, PBV, CR, dan <i>Return</i> Saham	NPM, ROI, PBV,dan CR masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham Aneka Industri, sedangkan EPS dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham Aneka Industri.
7	Nicky Nathaniel (Tesis, 2008)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i> (Studi Pada Saham-Saham <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> di Bursa Efek Indonesia Periode 2004- 2006)	DER, EPS, NPM, PBV, dan <i>Return</i> Saham	Hanya variabel PBV yang berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan DER, EPS, dan NPM berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.

Lanjutan Tabel 2.1

NO	NAMA (TAHUN)	JUDUL	VARIABEL PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
8	Ratna Prihantini (Tesis, 2009)	Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Kasus Saham Industri <i>Real Estate and Property</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006)	Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, CR, dan <i>Return Saham</i>	Variabel Inflasi, Nilai Tukar, DER, memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap return saham, pada sisi lain, ROA dan CR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham
9	Ratna Dina Marviana (Tesis, 2009)	Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	CAR, ROA, ROE, NIM, DER, LDR, EPS, PER, BR, dan <i>Return Saham</i>	CAR, ROA, ROE, NIM, DER, LDR, EPS, PER, BR, berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> , sedangkan secara parsial hanya NIM, LDR, EPS, PER, yang memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .

Lanjutan Tabel 2.1

NO	NAMA (TAHUN)	JUDUL	VARIABEL PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
10	Saniman Widodo (Tesis, 2007)	Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar terhadap <i>Return</i> Saham Syariah dalam kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2003-2005	TATO, ITO, ROA, ROE, ROE, EPS, PBV, dan <i>Return</i> Saham	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa TATO, ITO, ROA, ROE, EPS, dan PBV secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah. Sedangkan secara parsial pengaruhnya berbeda-beda TATO, ROA, ROE, dan EPS masing-masing mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham saham syariah, ITO berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah, dan PBV mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham syariah.

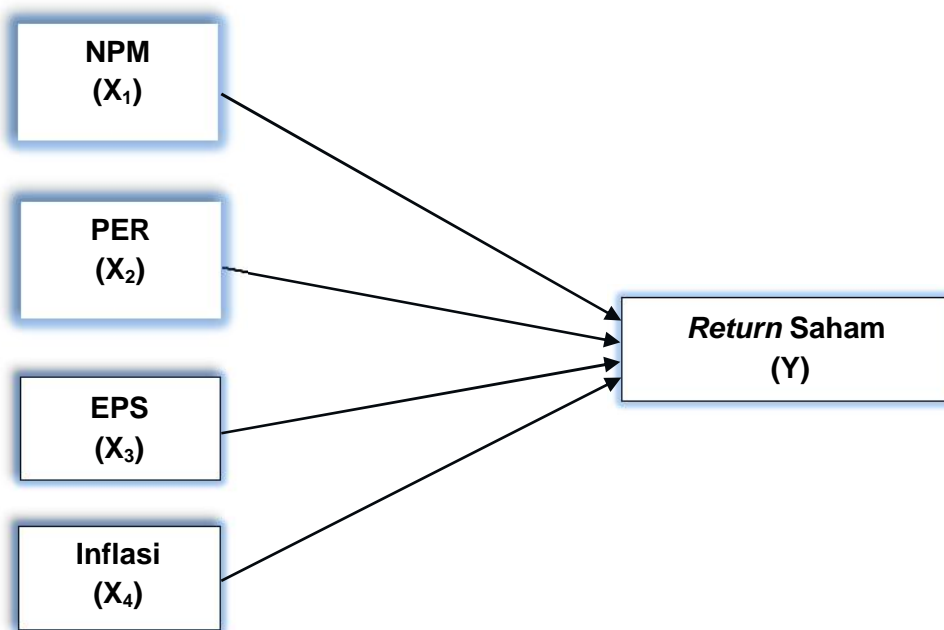
Lanjutan Tabel 2.1

NO	NAMA (TAHUN)	JUDUL	VARIABEL PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
11	Dyah Ayu Savitri (Skripsi, 2012)	Analisis pengaruh ROA, NPM, EPS, dan PER Terhadap <i>Return</i> Saham (Studi Kasus Pada perusahaan Manufaktur Sektor <i>Food</i> dan <i>Beverages</i> periode 2007- 2010)	ROA, NPM, EPS, PER, dan <i>Return</i> Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya peningkatan <i>return</i> saham dalam perusahaan yang masuk daftar penelitian dengan asumsi variabel ROA, NPM, EPS, dan PER tidak mengalami perubahan. Untuk variabel ROA tidak mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan pada NPM terdapat pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, EPS dan PER mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.

Sumber : Berbagai Jurnal, Tesis, dan Skripsi

## 2.4 Kerangka Pikir

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu, maka pengaruh dari masing-masing variabel dalam hal ini *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan inflasi terhadap *return* saham dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Pikir

## 2.5 Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu yang untuk sementara dianggap benar. Selain itu, hipotesis juga dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan teori, penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran maka hipotesis dalam penelitian ini adalah

1. Diduga *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*.
2. Diduga variabel *Earning Per Share* (EPS) memiliki pengaruh dominan terhadap *Return Saham*.



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Rancangan Penelitian**

Rancangan penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang disusun berdasarkan laporan keuangan dua belas perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga merupakan penelitian explanatory dimana peneliti berusaha menjelaskan atau membuktikan hubungan atau pengaruh antar variabel. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis rasio-rasio keuangan yang meliputi: *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan *return* saham. Adapun variabel lain adalah inflasi.

#### **3.2 Tempat dan Waktu**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan BUMN *go public* di Indonesia pada periode 2006-2011 serta menggunakan metode *electronic research* dan *library research* guna mendapatkan tambahan informasi lainnya melalui akses internet ke *website* perusahaan BUMN yang bersangkutan dan *link* lainnya yang relevan.

#### **3.3 Populasi dan Sampel**

##### **3.3.1 Populasi**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006 sampai tahun 2011. Total keseluruhan perusahaan BUMN yang telah *go public* berjumlah tujuh belas

perusahaan yang mana meliputi: tiga perusahaan pertambangan, empat industri pengolahan, satu perusahaan pengadaan gas, dua perusahaan konstruksi, dua perusahaan transportasi, empat perusahaan jasa keuangan, dan satu perusahaan komunikasi.

### 3.3.2 Sampel

Pengambilan sampel penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria dan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2008).

Kriteria Sampel penelitian:

1. Perusahaan BUMN *go public* yang menerbitkan laporan keuangan selama enam tahun berturut-turut dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2011.
2. Perusahaan BUMN yang menyajikan data lengkap terutama yang menjadi variabel dalam penelitian ini *Net profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan *return* saham periode 2006-2011. Di tambah dengan data eksternal, yaitu data inflasi Indonesia periode 2006-2011.
3. Perusahaan BUMN *go public* harus sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2006 dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan per 31 Desember di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006 hingga tahun 2011.

Perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian berjumlah dua belas perusahaan. Adapun BUMN lain, seperti PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, PT Wijaya Karya (Persero) Tbk, PT Krakatau Steel (Persero) Tbk, PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk, dan PT Jasa Marga (Persero) Tbk tidak dimasukkan dalam data penelitian karena seluruh BUMN ini

tidak memenuhi kriteria sampel penelitian. Jumlah data pengamatan yang akan diolah dalam penelitian ini merupakan hasil perkalian antara jumlah perusahaan dengan jumlah periode pengamatan, yaitu selama enam periode (tahun 2006 sampai dengan 2011). Jumlah pengamatan dalam penelitian ini menjadi 72 data observasi. Jadi, jumlah sampel penelitian ini telah memenuhi ketentuan jumlah data pengamatan minimal ( $n = 30$ ). Adapun daftar nama perusahaan BUMN *go public* yang menjadi sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 3.1 sebagai berikut:

Tabel 3.1 Daftar Sampel Penelitian Perusahaan BUMN *Go Public*

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
2	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM
3	PT Indofarma (Persero) Tbk	INAF
4	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF
5	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS
6	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	SMGR
7	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA
8	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
9	PT Timah (Persero) Tbk	TINS
10	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
11	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
12	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	BBNI

Sumber: [www.bumn.go.id](http://www.bumn.go.id) (2013)

### 3.4 Jenis dan Sumber Data

#### 3.4.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk angka-angka yang dapat dihitung dan

berkaitan dengan masalah yang diteliti. Data yang diharapkan berupa data laporan keuangan dan rasio keuangan perusahaan, seperti *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan inflasi yang mempengaruhi *return* saham periode 2006-2011.

### **3.4.2 Sumber Data**

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan publikasi perusahaan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2011.

Adapun jenis data yang diperlukan :

- a. Laporan Keuangan yang diperoleh dari Indonesian Capital Market directory.
- b. Harga saham tahunan masing-masing dari tahun 2006-2011.

### **3.5 Metode Pengumpulan Data**

Metode Pengumpulan data yang digunakan untuk usulan penelitian ini adalah :

- a. Penelitian pustaka yang dilakukan dengan cara mengumpulkan buku literatur yang ada hubungannya dengan penulisan skripsi, dengan tujuan untuk mendapatkan landasan teori dan teknik analisis dalam memecahkan masalah.
- b. Pengumpulan dan pencatatan data laporan tahunan pada masing-masing perusahaan di Indonesia yang menjadi sampel, untuk mengetahui rasio-rasio keuangan selama periode tahun 2006-2011. Data dalam penelitian ini diperoleh dari media internet dengan cara *mendownload* melalui situs perusahaan yang menjadi objek penelitian di Indonesia.

### 3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

#### 3.6.1 Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan dua variabel, yaitu variabel independen atau variabel bebas yang selanjutnya dinyatakan dengan simbol X dan variabel dependen atau variabel terikat yang selanjutnya dinyatakan dengan simbol Y.

##### 3.6.1.1 Variabel Independen / Bebas (X)

###### 1) *Net Profit Margin* (X1)

NPM adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan (Sudana, 2011).

Secara matematis rumus NPM dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Sales}} \times 100\% \quad (13)$$

###### 2) *Price Earning Ratio* (X2)

PER merupakan rasio yang sering digunakan oleh analis saham untuk menilai harga saham. Pada dasarnya PER memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengendalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Oleh karena itu, rasio ini menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan (Halim, 2005). Rumus PER dapat dihitung sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Fully Diluted Earning Per Share}} \times 100\% \quad (14)$$

### 3) *Earning Per Share* (X3)

Laba per lembar saham atau *Earning Per Share* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemilik saham yang dapat dihitung dengan membagi laba yang tersedia bagi pemegang saham dengan jumlah lembar saham yang beredar. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Earning Available For Common Stock}}{\text{Number Of Shares Of Common Stock Outstanding}} \times Rp\ 1,00 \quad (15)$$

### 4) *Inflasi* (X4)

Inflasi juga didefinisikan sebagai suatu gejala di mana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus (Nanga, 2001). Berdasarkan definisi tersebut, kenaikan tingkat harga umum (*general price level*) yang terjadi sekali saja, tidaklah dapat dikatakan sebagai inflasi. Berikut ini formula untuk menghitung inflasi:

Laju Inflasi (tahun t)

$$= \frac{\text{tingkat harga (tahun t)} - \text{tingkat harga (tahun t - 1)}}{\text{tingkat harga (tahun t - 1)}} \quad (16)$$

### 3.6.1.2 Variabel Dependen/Terikat (Y)

#### 1) *Return* Saham

Investor dalam melakukan investasi berharap mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang besar dari investasi yang dilakukannya. Menurut Jogiyanto (2010), *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Pengertian lain dari *return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan (Ang, 1997). *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Berikut ini formula untuk menghitung *return* saham:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (17)$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham periode sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

### 3.6.2 Definisi Operasional

Secara garis besar definisi operasional digambarkan pada tabel 3.2 sebagai berikut:

Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1.	NPM ( $X_1$ )	Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan	NPM $= \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Sales}} \times 100\%$	Rasio

Lanjutan Tabel 3.2

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
2.	PER ( $X_2$ )	Rasio yang menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan	$\text{PER} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Fully Diluted Earning Per Share}} \times 100\%$	Rasio
3.	EPS ( $X_3$ )	EPS merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemilik saham yang dapat dihitung dengan membagi laba yang tersedia bagi pemegang saham dengan jumlah lembar saham yang beredar	$\text{EPS} = \frac{\text{Earning Available For Common Stock}}{\text{Number Of Shares Of Common Stock Outstanding}} \times \text{Rp } 1,00$	Rasio
4.	Inflasi ( $X_4$ )	Suatu gejala di mana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus	$\text{Laju Inflasi (tahun } t) = \frac{\text{tingkat harga (tahun } t) - \text{tingkat harga (tahun } t - 1)}{\text{tingkat harga (tahun } t - 1)}$	Rasio
5.	Return Saham ( $Y$ )	Tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan	$\text{Return Saham}_n = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio



### 3.7 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik pendekatan kuantitatif dengan menggunakan model matematika dan statistika yang diklasifikasikan dalam kategori tertentu untuk mempermudah dalam menganalisis dengan menggunakan program SPSS 20 *for windows*. Sedangkan teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda untuk melihat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Dalam penelitian ini teknik analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur pengaruh NPM, EPS, PER, dan inflasi terhadap *return* saham.

#### 3.7.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Model regresi linier berganda (*multiple linier regression method*) digunakan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari satu variabel terikat (dependen) dan lebih dari satu variabel bebas (independen). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return Saham* dan variabel independen adalah NPM, PER, EPS, dan Inflasi. Analisis regresi berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh NPM, PER, EPS dan inflasi terhadap *return* saham perusahaan BUMN *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2011.

Model hubungan *return* saham dengan NPM, PER, EPS, dan inflasi dapat disusun dalam persamaan linier sebagai berikut (Sugiyono, 2008):

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e \quad (18)$$

Dimana:

$Y$  : *Return Saham*

$a$  : Bilangan Konstanta

$b_1$ - $b_4$  : Koefisien Regresi dari masing-masing variabel independen

$X_1$  : *Net Profit Margin (NPM)*

$X_2$  : *Price Earning Ratio (PER)*

$X_3$  : *Earning Per Share (EPS)*

$X_4$  : Inflasi

$e$  : Variabel Residual

### 3.7.2 Uji Prasyarat (Uji Asumsi Klasik)

Uji Asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Ada empat pengujian dalam uji asumsi klasik, yaitu:

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya terdistribusikan secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat diuji dengan Kolmogorof-Smirnof (Sulaiman, 2004).

#### b. Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antara variabel bebas atau tidak. Adapun cara pendeteksiannya adalah jika multikolineraritas tinggi, kemungkinan

diperoleh  $R^2$  yang tinggi tetapi tidak satupun atau sangat sedikit koefisien yang ditaksir yang signifikan/penting secara statistik (Sulaiman, 2004). Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain tetap. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap disebut sebagai homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi linier berganda adalah dengan melihat grafik *scatterplot* atau nilai prediksi variabel terikat yaitu SRESID dengan residual error yaitu ZPRED. Jika tidak ada pola tertentu dan tidak menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Sulaiman, 2004).

d. Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier berganda terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi maka dilakukan pengujian Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan sebagai berikut (Sulaiman, 2004):

1.  $1,65 < DW < 2,35$  berarti tidak terjadi autokorelasi
2.  $1,21 < DW < 1,65$  atau  $2,35 < DW < 2,79$  berarti tidak dapat disimpulkan
3.  $DW < 1,21$  atau  $DW > 2,79$  berarti terjadi autokorelasi

### 3.7.3 Uji F (Uji Serempak)

Uji f digunakan untuk menguji apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen (Sulaiman, 2004). Langkah-langkah Uji f sebagai berikut :

a. Menentukan Hipotesis

$H_0 : \quad = 0$ , artinya variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

$H_a : \quad 0$ , artinya variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

b. Menentukan Tingkat Signifikan

Tingkat signifikan pada penelitian ini adalah 5% artinya risiko kesalahan mengambil keputusan 5%

c. Pengambilan Keputusan

1. Jika probabilitas (sig F) > (0,05) maka  $H_0$  diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Jika probabilitas (sig F) < (0,05) maka  $H_a$  ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan dari variabel independent terhadap variabel dependen.

### 3.7.4 Uji t (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk menguji variabel-variabel independen secara individu berpengaruh dominan dengan taraf signifikansi 5%. Langkah-langkah dalam menguji t adalah sebagai berikut:

a. Merumuskan Hipotesis

Ho :  $\beta = 0$ , artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antar variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). NPM, EPS, PER, dan inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* Saham.

Ha :  $\beta \neq 0$ , artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). NPM, EPS, PER, dan inflasi secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham.

b. Menentukan Tingkat Signifikan

Tingkat signifikan pada penelitian ini adalah 5%, artinya risiko kesalahan mengambil keputusan adalah 5%.

c. Pengambilan Keputusan

1. Jika probabilitas ( $\text{sig } t$ )  $> (0,05)$  maka Ho diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Ys) .
2. Jika probabilitas ( $\text{sig } t$ )  $< (0,05)$  maka Ha ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen (X).

### 3.7.5 Uji $R^2$ (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai  $R^2$  terletak antara 0 sampai dengan 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Tujuan menghitung koefisien determinasi adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai  $R^2$  mempunyai interval antara 0 sampai 1 ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Semakin besar nilai  $R^2$  (mendekati 1), semakin baik hasil untuk model regresi tersebut. Dan semakin mendekati 0, maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel dependen (Sulaiman, 2004).

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN *go public* yang ada di Indonesia periode penelitian 2006-2011. Populasi perusahaan BUMN *go public* sebanyak 17 perusahaan, berdasarkan kriteria dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 12 perusahaan BUMN *go public*. Penelitian ini melihat pengaruh *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), inflasi terhadap *return* saham dengan tahun pengamatan 2006-2011. Data rasio keuangan dan *return* saham perusahaan sesuai periode pengamatan diperoleh dari publikasi *Indonesian Capital Market Dictionary* dari tahun 2006-2011.

#### 4.2 Deskripsi Sampel Penelitian

##### 4.2.1 Return Saham

Investor dalam melakukan investasi berharap mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang besar dari investasi yang dilakukannya. *Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukan. Umumnya, jika harga saham suatu perusahaan meningkat dibanding periode sebelumnya maka dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki *return* yang tinggi dan sebaliknya. *Return* saham yang diterima investor sangatlah dipengaruhi oleh kinerja perusahaan bersangkutan. Jika perusahaan memperoleh keuntungan yang besar tentu sahamnya akan diminati

oleh banyak investor. Perusahaan yang banyak diminati investor mengindikasikan jika perusahaan itu mampu memberikan tingkat *return* yang besar di masa yang akan datang.

Adapun tingkat *return* saham ke-12 perusahaan BUMN *go public* selama periode 2006-2011 yang menjadi sampel untuk variabel dependen dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.1 Return Saham Perusahaan BUMN *Go Public* Periode 2006-2011

No	Nama BUMN	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata-Rata
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	0.11	0.70	-0.80	0.52	1.22	2.03	<b>0.63</b>
2	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	1.24	-0.44	-0.76	1.02	0.11	-0.21	<b>0.16</b>
3	PT Indofarma (Persero) Tbk	-0.13	1.05	-0.76	0.66	-0.04	1.02	<b>0.30</b>
4	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	0.14	0.85	-0.75	0.67	0.25	1.18	<b>0.39</b>
5	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	0.68	0.32	-0.88	1.10	0.13	0.45	<b>0.30</b>
6	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	1.04	-0.85	-0.25	0.81	0.25	0.38	<b>0.23</b>
7	PT Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	0.96	2.40	-0.43	1.50	0.33	-0.13	<b>0.77</b>
8	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	0.71	0.005	-0.32	0.37	-0.16	0.28	<b>0.15</b>
9	PT Timah (Persero) Tbk	1.43	5.49	-0.96	0.76	0.44	-0.08	<b>1.18</b>
10	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	0.77	0.21	-0.42	1.32	0.38	0.20	<b>0.41</b>
11	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	0.70	0.44	-0.69	0.67	0.37	0.03	<b>0.25</b>

Lanjutan Tabel 4.1

No	Nama BUMN	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata-Rata
12	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	0.46	0.05	-0.67	1.91	1.05	-0.03	<b>0.46</b>
<b>Rata-Rata Total</b>		<b>0.68</b>	<b>0.85</b>	<b>-0.64</b>	<b>0.94</b>	<b>0.36</b>	<b>0.43</b>	<b>0.44</b>

Sumber: data sekunder (diolah)

Nilai rata-rata *return* saham seluruh perusahaan sampel selama tahun pengamatan adalah 0,44%. Perusahaan sampel yang memiliki rata-rata *return* saham tertinggi selama tahun pengamatan adalah PT Timah (Persero) Tbk sebesar 1,18%. Sedangkan nilai rata-rata terendah selama tahun pengamatan diisi oleh PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk sebesar 0,15%.

Rata-rata tingkat *return* saham dari tahun 2006 sampai tahun 2011 mengalami fluktuasi. Rata-rata tingkat *return* yang paling tinggi terjadi pada tahun 2009 dengan rata-rata total sebesar 0,94%. Sedangkan rata-rata total terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,64%. Hal ini disebabkan akibat terjadinya krisis ekonomi global yang berdampak pada perekonomian nasional.

#### 4.2.2 Net Profit Margin (NPM)

NPM merupakan rasio yang digunakan untuk menggambarkan tingkat keuntungan (laba) yang diperoleh dibandingkan dengan pendapatan yang diterima dari kegiatan operasionalnya. Tingkat NPM yang tinggi menunjukkan perusahaan mempunyai kemampuan menghasilkan laba bersih dengan persentase yang tinggi dalam pendapatan operasional sehingga dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Berikut ini perkembangan NPM pada perusahaan BUMN *go public* dalam kurun periode enam tahun.



Tabel 4.2 NPM Perusahaan BUMN *Go Public* Periode 2006-2011

No	Nama BUMN	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata-Rata
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	0.02	2.24	1.23	2.15	3.34	2.73	<b>1.95</b>
2	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	27.58	42.74	14.26	6.94	19.25	18.60	<b>21.56</b>
3	PT Indofarma (Persero) Tbk	1.48	0.87	0.34	0.19	1.20	3.07	<b>1.19</b>
4	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	0.02	0.02	2.05	2.19	4.36	4.93	<b>2.26</b>
5	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	28.54	17.87	4.95	34.56	31.57	31.50	<b>24.83</b>
6	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	14.80	18.50	20.07	23.10	25.33	24.18	<b>21.00</b>
7	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	13.70	17.60	23.7	30.50	25.40	29.16	<b>23.34</b>
8	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	20.87	20.60	16.4	16.70	16.70	21.53	<b>18.80</b>
9	PT Timah (Persero) Tbk	5.10	10.70	15	4.00	11.00	10.25	<b>9.34</b>
10	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	0.08	18.16	19.14	21.95	27.17	33.08	<b>19.93</b>
11	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	0.19	20.82	21.21	20.68	25.71	31.78	<b>20.07</b>
12	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	0.19	6.04	7.35	12.77	21.77	28.95	<b>12.85</b>
<b>Rata-Rata Total</b>		<b>9.38</b>	<b>14.68</b>	<b>12.14</b>	<b>14.64</b>	<b>17.73</b>	<b>19.98</b>	<b>14.76</b>

Sumber: data sekunder (diolah)

Nilai NPM keseluruhan perusahaan sampel secara rata-rata adalah 14,76%. Perusahaan sampel yang mempunyai nilai rata-rata NPM tertinggi yaitu PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk dengan angka sebesar 24,83%. Sedangkan perusahaan sampel dengan nilai rata-rata NPM terendah yaitu PT Indofarma(Persero) Tbk dengan angka sebesar 1,19%.

### 4.2.3 Price Earning Ratio (PER)

*Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio yang mengukur bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dan tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan. Berikut ini perkembangan PER pada perusahaan BUMN *go public* dalam kurun periode enam tahun.

Tabel 4.3 PER Perusahaan BUMN *Go Public* Periode 2006-2010

No	Nama BUMN	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata-Rata
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	15.08	21.95	7.3	4.46	8.65	5.72	<b>10.53</b>
2	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	49.14	8.32	7.6	34.73	13.88	8.03	<b>20.28</b>
3	PT Indofarma (Persero) Tbk	20.34	57.36	30.8	121	19.76	13.66	<b>43.82</b>
4	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	20.83	32.46	7.62	11.28	6.37	10.99	<b>14.93</b>
5	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	27.81	59.82	98.28	15.18	17.19	12.49	<b>38.46</b>
6	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	16.62	1.87	18.71	9.81	14.87	15.43	<b>12.89</b>
7	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	16.72	35.60	9.31	14.57	26.32	12.89	<b>19.24</b>
8	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	18.46	15.92	14.05	16.81	13.89	9.11	<b>14.71</b>
9	PT Timah (Persero) Tbk	10.70	59.23	4.05	32.08	14.60	7.35	<b>21.34</b>
10	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	24.65	16.67	7.97	13.77	14.81	12.49	<b>15.06</b>

Lanjutan Tabel 4.3

No	Nama BUMN	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata-Rata
11	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	14.86	18.84	9.47	12.91	11.29	11.95	<b>13.22</b>
12	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	12.87	32.08	8.5	12.17	17.62	14.22	<b>16.24</b>
<b>Rata-Rata Total</b>		<b>20.67</b>	<b>30.01</b>	<b>18.64</b>	<b>24.90</b>	<b>14.94</b>	<b>11.19</b>	<b>20.06</b>

Sumber: data sekunder (diolah)

Nilai rata-rata PER keseluruhan adalah 20,06 kali. Nilai PER tertinggi dari seluruh perusahaan sampel dipegang oleh PT Indofarma (Persero) Tbk dengan rata-rata nilai selama kurun waktu pengamatan adalah 43,82 kali. Sedangkan nilai PER terendah dipegang oleh PT Adhi Karya (Persero) Tbk dengan rata-rata nilai PER sebesar 10,53 kali.

Pada tahun 2007 rata-rata nilai PER mencatat angka 30,01 kali yang merupakan nilai tertinggi selama periode pengamatan. Sedangkan tahun 2011 menjadi tahun dengan angka rata-rata nilai terendah yaitu sebesar 11,19 kali.

#### 4.2.4 Earning Per Share (EPS)

*Earning Per Share* atau laba per lembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemilik saham yang dapat dihitung dengan membagi laba yang tersedia bagi pemegang saham dengan jumlah lembar saham yang beredar. Berikut ini perkembangan EPS pada perusahaan BUMN *go public* dalam kurun periode enam tahun yang dapat dilihat pada tabel 4.4.

Tabel 4.4 EPS Perusahaan BUMN *Go Public* Periode 2006-2011

<b>No</b>	<b>Nama BUMN</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>Rata-Rata</b>
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	53.0	62.0	45.2	91.9	105.2	103.6	<b>76.8</b>
2	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	814.0	538.1	143.4	63.4	176.5	202.4	<b>323.0</b>
3	PT Indofarma (Persero) Tbk	5.0	3.6	1.6	0.7	4.1	11.9	<b>4.5</b>
4	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	8.0	9.4	10.0	11.3	25.0	30.9	<b>15.8</b>
5	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	417.0	346.4	27.6	257.0	257.4	245.0	<b>258.4</b>
6	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	2184.0	299.3	425.4	560.8	612.5	662.0	<b>790.7</b>
7	PT Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	211.0	329.9	741.2	1184.0	871.9	1339.0	<b>779.5</b>
8	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	546.0	637.8	526.8	562.1	572.3	559.7	<b>567.4</b>
9	PT Timah (Persero) Tbk	414.0	3545.0	2667.0	62.3	188.3	178.0	<b>1175.8</b>
10	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	119.1	209.8	254.5	341.7	439.4	529.3	<b>315.6</b>
11	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	145.2	64.0	80.0	163.0	266.0	312.0	<b>171.7</b>
12	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	305.6	201.8	248.5	304.8	478.4	628.9	<b>361.3</b>
<b>Rata-Rata Total</b>		<b>435.2</b>	<b>520.6</b>	<b>430.9</b>	<b>300.2</b>	<b>333.1</b>	<b>400.2</b>	<b>403.4</b>

Sumber: data sekunder (diolah)

Nilai EPS keseluruhan perusahaan sampel secara rata-rata adalah Rp 403,4. Perusahaan sampel yang mempunyai nilai rata-rata EPS tertinggi selama tahun pengamatan adalah PT Timah Persero (Tbk) dengan angka EPS sebesar Rp 1175,8. Sedangkan perusahaan dengan nilai rata-rata EPS terendah yaitu PT Indofarma (Persero) Tbk sebesar Rp 4,5.

#### 4.2.5 Inflasi

Inflasi didefinisikan sebagai suatu gejala di mana tingkat harga umum mengalami kenaikan secara terus menerus. Inflasi yang tinggi akan membawa malapetaka bagi perekonomian suatu negara. Oleh karena itu, variable makro yang satu ini harus mendapat perhatian serius dari pemerintah mengingat efek yang ditimbulkannya dapat mengganggu kinerja perusahaan. Berikut in data perkembangan inflasi dari periode 2006 hingga 2011 di Indonesia.

Tabel 4.5 Inflasi di Indonesia Periode 2006-2011

No	Nama BUMN	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata-Rata
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
2	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
3	PT Indofarma (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
4	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
5	PT Perusahaan Gas Negara (Persero)Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
6	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
7	PT Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>

Lanjutan Tabel 4.5

No	Nama BUMN	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata-Rata
8	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	6.60	6.590	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
9	PT Timah (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
10	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
11	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
12	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
<b>Rata-Rata Total</b>		<b>6.60</b>	<b>6.59</b>	<b>11.06</b>	<b>2.78</b>	<b>6.96</b>	<b>3.79</b>	<b>6.30</b>

Sumber: data sekunder (diolah)

Nilai rata-rata keseluruhan inflasi yang terjadi dalam kurun waktu enam tahun adalah 6,30%. Selama kurun periode pengamatan tersebut, inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2008 dengan inflasi berkisar 11,06%. Melambung tingginya angka inflasi nasional pada tahun 2008 dipengaruhi oleh perlambatan ekonomi global yang berdampak pada perekonomian nasional. Sedangkan inflasi terendah selama periode pengamatan terjadi pada tahun 2009 yang hanya berkisar 2,78%.

### 4.3 Hasil Analisis Data

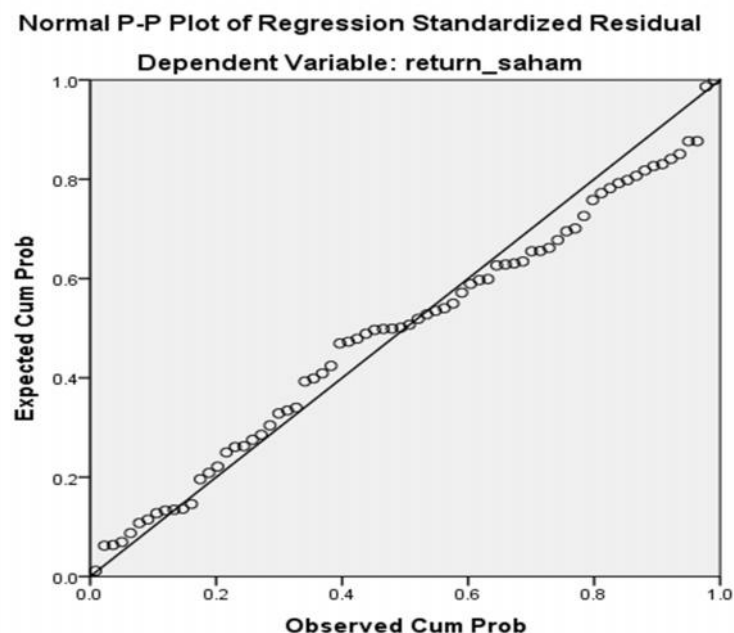
#### 4.3.1 Uji Prasyarat (Uji Asumsi Klasik)

##### 4.3.1.1 Hasil Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel terikat dependen keduanya mempunyai distribusi

normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Hasil uji normalitas secara grafik *Probability Plot* dengan menggunakan SPSS versi 20 untuk variabel *return* saham ditunjukkan dengan grafik di bawah ini :



Sumber: output SPSS 2013 (data diolah)

Gambar 4.1 Normal P-Plot

Berdasarkan tampilan grafik Normal P-Plot di atas, dapat disimpulkan bahwa pola grafik normal terlihat dari titik-titik yang menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Berdasarkan garis normal

plot, menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai dalam penelitian ini karena memenuhi asumsi normalitas.

#### 4.3.1.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas, yaitu adanya hubungan linear antar variabel independen dalam model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinearitas. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai *tolerance* rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena  $VIF = 1/tolerance$ ) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* di atas 0,10 atau sama dengan nilai VIF di bawah 10.

Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients <sup>a</sup>			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	npm	.540	1.853
	per	.885	1.130
	eps	.511	1.957
	inflasi	.974	1.027

a. Dependent Variable: return\_saham

Sumber: output SPSS 2013 (data diolah)

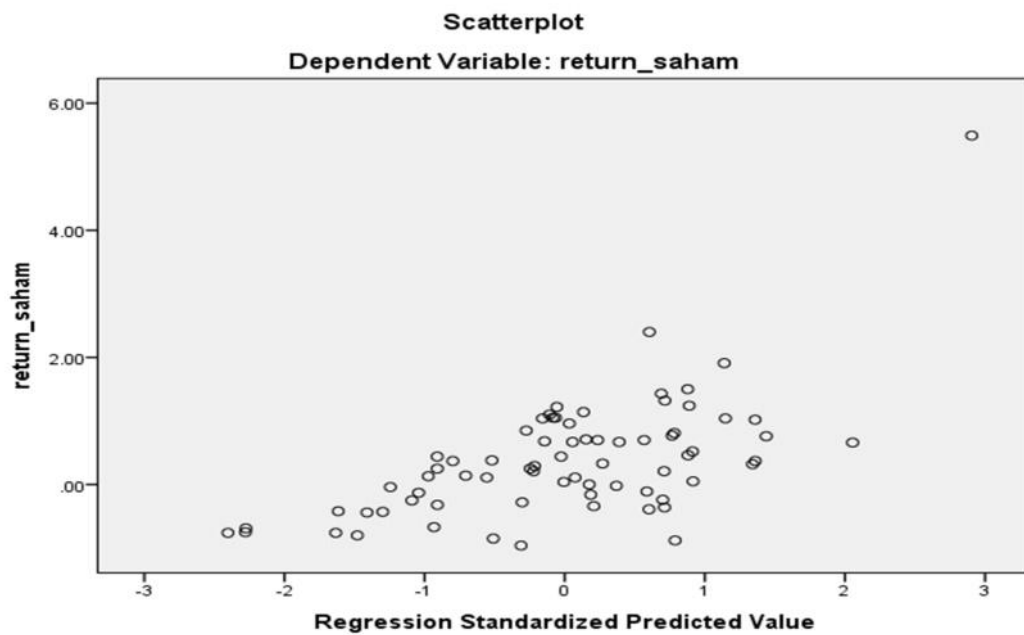


Hasil uji Multikolinearitas pada tabel di atas, menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari keempat variabel independen berada diatas 0,10 dan VIF kurang dari 10. Dimana nilai VIF untuk masing-masing variabel independen yaitu 1.853 untuk NPM, 1.130 untuk PER, 1.957 untuk EPS, dan 1.027 untuk inflasi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terdapat hubungan multikolinearitas, maka model regresi yang ada layak untuk dipakai.

#### **4.3.1.3 Hasil Uji Heterokesidasitas**

Uji Heteroksidasitas ditujukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastis dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat diketahui dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas antar variabel independen dapat dilihat dari grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya.

Dasar analisis dari uji heteroskedastisitas melalui grafik plot adalah jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y secara acak, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas berdasarkan grafik *scatterplot* dapat dilihat pada gambar 4.2.



Sumber: output SPSS 2013 (data diolah)

Gambar 4.2 Scatterplot

Berdasarkan gambar 4.2 dapat diketahui bahwa data (titik-titik) menyebar secara merata di atas dan di bawah garis nol, dan tidak berkumpul di satu tempat, serta tidak membentuk pola tertentu sehingga dapat disimpulkan bahwa pada uji regresi ini tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

#### 4.3.1.4 Hasil Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin Watson (Uji DW), dengan ketentuan sebagai berikut :

Tabel 4.7 Kriteria Nilai Uji Durbin Watson

No	NILAI DW	KESIMPULAN
1.	$1,65 < DW < 2,35$	Tidak ada autokorelasi
2.	$1,21 < DW < 1,65$	Tidak dapat disimpulkan
3.	$2,35 < DW < 2,79$	
4.	$DW < 1,21$	Terjadi Autokorelasi
5.	$DW > 2,79$	

Sumber: Wahid Sulaiman (2004)

Tabel 4.8 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary <sup>b</sup>	
Model	Durbin-Watson
1	1.959

a. Predictors: (Constant), inflasi, eps, per, npm

b. Dependent Variable: return\_saham

Sumber: output SPSS 2013 (data diolah)

Pada hasil uji regresi melalui SPSS versi 20 yang terlihat pada tabel 4.8 menghasilkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,959 disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi.

#### 4.4 Hasil Uji Hipotesis

##### 4.4.1 Hasil Uji Analisis Linear Berganda

Untuk mengetahui koefisien variabel NPM, PER, EPS, dan inflasi maka dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut ini.

Tabel 4.9 Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.004	.405		.011	.992
npm	-.033	.011	-.397	-3.041	.003
per	.017	.005	.363	3.557	.001
eps	.292	.072	.546	4.067	.000
inflasi	-.152	.034	-.433	-4.455	.000

a. Dependent Variable: return\_saham

Sumber: output SPSS 2013 (data diolah)

$$\text{Return Saham} = 0.004 - 0.033\text{NPM} + 0.017\text{PER} + 0.292\text{EPS} - 0.152\text{inflasi} + e$$

Berdasarkan model regresi dan tabel 4.5 di atas maka hasil regresi berganda dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Persamaan regresi linear berganda di atas, diketahui mempunyai konstanta 0.009 dengan tanda positif, sehingga besaran konstanta menunjukkan bahwa jika variabel-variabel independen (NPM, PER, EPS, inflasi) diasumsikan konstan, maka variabel dependen yaitu *return* saham akan meningkat sebesar 0,004%.
2. Koefisien variabel NPM sebesar -0.033 menunjukkan bahwa jika variabel NPM berubah sebesar satu satuan atau 1%, maka NPM akan berubah sebesar -0,033% dengan asumsi variabel bebas lain tetap.
3. Koefisien variabel PER sebesar 0.017 menunjukkan bahwa jika PER berubah sebesar satu satuan atau 1%, maka *return* saham akan berubah sebesar 0,017% dengan asumsi variabel bebas lain tetap.

4. Koefisien variabel EPS sebesar 0.292 menunjukkan bahwa jika variabel EPS berubah sebesar satu satuan atau 1%, maka *return* saham akan berubah sebesar 0,292% dengan asumsi variabel bebas lain tetap.
5. Koefisien variabel inflasi sebesar -0.152% menunjukkan bahwa jika variabel inflasi berubah sebesar satu satuan atau 1%, maka *return* saham akan berubah sebesar -0,152% dengan asumsi variabel bebas lain tetap.

#### 4.4.2 Analisis Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Untuk melihat besarnya kontribusi untuk variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya dengan melihat besarnya koefisien determinasi totalnya ( $R^2$ ). Nilai ( $R^2$ ) mempunyai interval antara 0 sampai 1 (0  $R^2$  1). Semakin besar  $R^2$  (mendekati 1), semakin baik hasil untuk model regresi tersebut dan semakin mendekati 0, maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabel independen (Sulaiman, Wahid: 86). Nilai  $R^2$  pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.10 di bawah ini.

Tabel 4.10 Hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.620 <sup>a</sup>	.384	.347	.75403	1.959

a. Predictors: (Constant), inflasi, per, npm, eps

b. Dependent Variable: return\_saham

Sumber: output SPSS 2013 (data diolah)

Pada tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai R sebesar 0.620 atau 62,0% artinya hubungan antara variabel independen yaitu NPM, PER, EPS, dan inflasi terhadap variabel dependen yaitu *return* saham adalah 62,0%. Angka sebesar

62.0% mengindikasikan bahwa variabel X (NPM, PER, EPS, dan inflasi) secara bersama-sama memiliki hubungan yang kuat dengan *return* saham.

Nilai *R Square* ( $R^2$ ) pada tabel 4.10 sebesar 0.384 atau sama dengan 38,4% berarti variabel independen yaitu NPM, PER, EPS, dan inflasi dapat menunjukkan adanya perubahan-perubahan yang terjadi pada variabel dependen yaitu *return* saham. Sedangkan sisanya sebesar 61,6% diterangkan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi pada penelitian ini. *Adjusted R Square* merupakan nilai  $R^2$  yang disesuaikan sehingga gambarannya lebih mendekati mutu penjajakan model. Dari tabel 5.0 dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* ( $R^2$ ) adalah sebesar 0.347 atau sebesar 34,7%. Dengan nilai *Standard Error of the Estimate* yang merupakan kesalahan standar dari penaksiran sebesar 0,75403%.

#### 4.4.3 Uji F (Uji Serempak)

Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen secara keseluruhan terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel (Sulaiman, 2004). Untuk menguji pengaruh simultan tersebut dapat dilakukan dengan dua cara sebagai berikut :

1. Membandingkan nilai F hitung dalam tabel ANOVA dengan F tabel. Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka hipotesis yang diajukan diterima artinya terdapat pengaruh secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen. Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka hipotesis ditolak artinya tidak terdapat pengaruh secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Berdasarkan nilai probabilitas, jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka hipotesis yang diajukan diterima atau dikatakan signifikan. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka hipotesis yang

diajukan ditolak atau dikatakan tidak signifikan. Hasil uji F dapat dilihat pada tabel 4.11 berikut:

Tabel 4.11 Hasil Uji F (Uji Serempak)

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23.737	4	5.934	10.437	.000 <sup>b</sup>
	Residual	38.094	67	.569		
	Total	61.831	71			

a. Dependent Variable: return\_saham

b. Predictors: (Constant), inflasi, per, npm, eps

Sumber: output SPSS 2013 (data diolah)

Tabel 4.11 menunjukkan nilai F hitung sebesar 10.437 dengan signifikansi sebesar 0.000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil daripada 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu NPM, PER, EPS, dan inflasi berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham sehingga hipotesis yang diajukan diterima. Apabila menggunakan cara lain yaitu dengan membandingkan F hitung dengan F tabel maka F tabel dapat dilihat dalam tabel F pada alfa 0,05 dengan derajat bebas/*degree of freedom* (df) untuk pembilang sebesar 4, dan derajat penyebut 67 (df untuk penyebut =  $n - k$  berarti  $72 - 5 = 67$ ) sehingga dapat diketahui bahwa nilai F tabel adalah sebesar 2.509. Nilai F tabel tersebut lebih kecil dari pada nilai F hitung pada tabel ANOVA sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh secara simulatn terhadap variabel dependen sehingga hipotesis yang diajukan yaitu NPM, PER, EPS, dan inflasi berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham diterima. Artinya, setiap perubahan yang terjadi pada variabel independen yaitu, NPM, PER, EPS,

dan inflasi secara simultan atau bersama-sama akan berpengaruh pada *return* saham perusahaan BUMN *go public*.

#### 4.4.4 Uji t (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel lain bersifat konstan. Uji ini dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel (Sulaiman, 2004). Untuk menguji pengaruh parsial tersebut dapat dilakukan dengan dua cara sebagai berikut :

1. membandingkan nilai t hitung dalam tabel *coefficients* dengan t tabel.  
Jika t hitung > t tabel maka  $H_0$  ditolak artinya terdapat pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen. Jika t hitung < t tabel maka  $H_a$  diterima artinya tidak terdapat pengaruh secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Berdasarkan nilai probabilitas, jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka hipotesis yang diajukan diterima atau dikatakan signifikan. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% maka hipotesis yang diajukan ditolak atau dikatakan tidak signifikan

Adapun hasil Uji t (Uji Parsial) dapat dilihat pada tabel 4.12 berikut:



Tabel 4.12 Hasil Uji t (Uji Parsial)

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.004	.405		.011	.992
1 npm	-.033	.011	-.397	-3.041	.003
per	.017	.005	.363	3.557	.001
eps	.292	.072	.546	4.067	.000
inflasi	-.152	.034	-.433	-4.455	.000

a. Dependent Variable: return\_saham

Sumber: output SPSS 2013 (data diolah)

Dari tabel di atas, maka hasil dari regresi berganda dapat dianalisis sebagai berikut:

1. *Net Profit Margin (NPM)* terhadap *return* saham

Dari hasil perhitungan uji parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -3.041 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.003 serta t tabel sebesar 1.9960. Karena nilai signifikansi lebih besar daripada 0.05 dan nilai t hitung lebih kecil dari pada t tabel maka dapat disimpulkan bahwa NPM berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

2. *Price Earning Ratio (PER)* terhadap *return* saham

Dari hasil perhitungan uji parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 3.557 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.001 serta t tabel sebesar 1.9960. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari pada 0,05 dan nilai t hitung lebih besar dari pada t tabel maka dapat disimpulkan PER berpengaruh parsial terhadap *return* saham.

3. *Earning Per Share (EPS)* terhadap *return* saham

Dari hasil perhitungan uji parsial diperoleh nilai t hitung sebesar 4.067 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 serta t tabel sebesar 1.9960. Karena

nilai signifikansi lebih kecil dari pada 0,05 dan nilai t hitung lebih besar dari pada t tabel maka dapat disimpulkan EPS berpengaruh parsial terhadap *return* saham.

#### 4. Inflasi terhadap *return* saham

Dari hasil perhitungan uji parsial diperoleh nilai t hitung sebesar -4.455 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000 serta t tabel sebesar 1.9960. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari pada 0,05 dan nilai t hitung lebih kecil dari pada t tabel maka dapat disimpulkan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

#### 5. Variabel independen yang dominan terhadap *return* saham

Koefisien transformasi regresi NPM sebesar -0.033, PER sebesar 0.017, EPS sebesar 0.292, dan inflasi sebesar -0.152. Di antara keempat koefisien di atas, variabel EPS memiliki koefisien paling besar diantara keempat koefisien lain dengan nilai sebesar 0.292. Dengan demikian, variabel yang dominan mempengaruhi *return* saham adalah EPS.

## 4.5 Pembahasan

### 4.5.1 Net Profit Margin (NPM)

Menurut Brigham (1999) NPM berpengaruh negatif terhadap *return* saham disebabkan oleh adanya persaingan diantara perusahaan-perusahaan yang bergerak dibidang industri yang sama mendorong perusahaan-perusahaan ini menurunkan harga penjualan dengan maksud untuk mencapai target penjualan perusahaannya sehingga menghasilkan keuntungan yang rendah. Walaupun dengan tingkat keuntungan rendah dilihat dari sisi NPM perusahaan, investor tetap membeli saham-saham perusahaan tersebut. Pada saat itu, investor membeli saham-saham tersebut tidak bermaksud memperoleh *return* berupa *capital gain*, tetapi investor mengharapkan *dividend* yang dibagi diakhir periode.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hatta dan Dwiyanto (2012) yang menyatakan bahwa NPM berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Pada sisi lain, penelitian ini bertentangan dengan penemuan yang dilakukan Munfaridah (2012) dan Martani dkk (2009) yang menyatakan NPM berpengaruh positif terhadap *return* saham.

#### **4.5.2 Price Earning Ratio (PER)**

Dari hasil analisis yang telah dilakukan, diketahui bahwa variabel PER berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan BUMN *go public* pada tahun 2006-2011. Arah positif menunjukkan jika PER mengalami kenaikan maka *return* saham akan mengalami kenaikan. Begitupun sebaliknya, jika PER mengalami penurunan maka *return* saham akan mengalami penurunan.

Rasio PER dilihat dari investor sebagai suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba masa depan. Angka dari PER digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*earning power*) di masa yang akan datang. Semakin tinggi PER menunjukkan prospektus harga saham dinilai semakin tinggi oleh investor terhadap pendapatan per lembar sahamnya, sehingga PER yang semakin tinggi juga menunjukkan semakin mahal saham tersebut terhadap pendapatannya. Jika harga saham semakin tinggi maka selisih harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya semakin besar, sehingga *capital gain* juga semakin meningkat.

Perusahaan yang memiliki PER yang tinggi biasanya memiliki peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi, akibatnya banyak investor yang memilih untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini berdampak pada naiknya harga saham sehingga menjadikan *return* saham akan naik. Sejalan dengan hasil penelitian yang menunjukkan PER berpengaruh positif terhadap *return* saham

perusahaan BUMN *go public*, yang artinya semakin tinggi PER perusahaan BUMN *go public* maka *return* perusahaan BUMN *go public* akan semakin naik.

Hasil ini memberikan dukungan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Marviana (2009) dan Savitri (2012) yang menyatakan bahwa PER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Akan tetapi hasil ini bertentangan dengan hasil yang didapat oleh Hernendiastoro (2005) yang menunjukkan PER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

#### **4.5.3 Earning Per Share (EPS)**

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perubahan nilai EPS akan memberikan kontribusi terhadap perubahan *return* saham perusahaan BUMN *go public*. Nilai EPS yang semakin tinggi akan memberikan kontribusi terhadap perubahan *return* saham BUMN *go public* yang semakin tinggi atau sebaliknya nilai EPS yang semakin rendah akan memberikan kontribusi terhadap *return* saham BUMN *go public* yang semakin rendah.

Hasil analisis mengindikasikan bahwa investor tetap akan menggunakan EPS sebagai parameter untuk mengukur kinerja perusahaan guna memprediksi *return* saham perusahaan BUMN *go public*. Hal ini sesuai dengan teori yang mendasari bahwa EPS yang semakin besar akan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak semakin meningkat. Dengan meningkatnya laba bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan, maka *return* saham yang akan diterima oleh para pemegang saham juga semakin meningkat.

Hasil ini memberikan dukungan terhadap penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Marviana (2009), Savitri (2012), dan Widodo (2007) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham. Akan tetapi hasil ini bertentangan dengan hasil yang didapat oleh Munfaridah (2012) dan

Nathaniel (2008) yang menunjukkan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### **4.5.4 Inflasi**

Hasil analisis ini menunjukkan bahwa inflasi yang tinggi akan mengakibatkan penurunan harga saham perusahaan BUMN *go public* karena menyebabkan kenaikan harga barang secara umum. Kondisi ini mempengaruhi biaya produksi dan harga jual barang akan menjadi semakin tinggi. Harga jual yang tinggi akan menyebabkan menurunnya daya beli sehingga akan mempengaruhi keuntungan perusahaan dan akhirnya berpengaruh terhadap harga saham yang mengalami penurunan. Harga saham yang mengalami penurunan secara logika akan menyebabkan penurunan pada *return* saham perusahaan BUMN *go public*.

Hasil ini memberikan dukungan terhadap penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Prihantini (2009) yang menyatakan inflasi berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Akan tetapi hasil ini bertentangan dengan hasil yang didapat oleh Boudoukh and Richardson (1993) dan Sheridan and Warga (1989) yang menunjukkan inflasi berpengaruh positif secara signifikan.

## BAB V

### KESIMPULAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab IV, maka diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil penelitian menunjukkan variabel NPM, PER, EPS, dan inflasi secara bersama-sama berpengaruh simultan terhadap *return* saham. Hal tersebut berarti apabila variabel NPM, PER, EPS, dan inflasi mengalami perubahan kenaikan maupun penurunan maka akan berdampak pada kenaikan dan penurunan *return* saham pada perusahaan BUMN *go public*.
2. Variabel NPM secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti setiap kenaikan NPM akan menyebabkan penurunan *return* saham.
3. Variabel PER secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti setiap kenaikan PER akan menyebabkan kenaikan *return* saham.
4. Variabel EPS secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti setiap kenaikan EPS akan menyebabkan kenaikan *return* saham.
5. Variabel inflasi secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti setiap kenaikan inflasi akan menyebabkan penurunan *return* saham.
6. Variabel yang berpengaruh dominan terhadap *return* saham adalah *Earning Per Share* (EPS) sehingga nilai EPS yang semakin tinggi akan memberikan

kontribusi terhadap perubahan *return* saham perusahaan BUMN *go public* yang semakin tinggi.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta beberapa kesimpulan pada penelitian ini, adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini agar mendapatkan hasil yang lebih baik, yaitu:

1. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti dengan variabel-variabel lain di luar variabel in agar memperoleh hasil yang lebih bervariasi yang dapat menggambarkan hal-hal apa saja yang dapat berpengaruh terhadap *return* saham dan dapat memperpanjang periode pengamatan dan disarankan untuk memperluas cakupan penelitian tentang pengaruh rasio keuangan dan faktor eksternal terhadap *return* saham.
2. Bagi perusahaan, perusahaan harus membuat kebijakan terkait dengan kinerja keuangan sebaik mungkin karena terbukti bahwa variabel keuangan seperti NPM, PER, dan EPS mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Kinerja keuangan yang baik merupakan cerminan dari kinerja perusahaan yang akan mempengaruhi *return* saham. Di sisi lain, perusahaan juga harus mempertimbangkan faktor makro untuk membuat kebijakan terkait dengan kinerja keuangan perusahaannya, misalnya faktor inflasi.

## 5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi.

1. Penelitian ini hanya menggunakan dua belas obyek penelitian pada perusahaan BUMN *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia serta menggunakan periode pengamatan enam tahun, yaitu tahun 2006-2011 dengan menggunakan data tahunan dari laporan keuangan masing-masing perusahaan yang bersangkutan dalam penelitian ini, sehingga hasil ini belum dapat mengeneralisasikan hasil penelitian.
2. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen, yaitu tiga faktor internal dan satu variabel makro yang mempengaruhi *return* saham. Pemilihan empat variabel bebas dalam penelitian ini didasarkan atas penelitian-penelitian sebelumnya yang mengangkat lebih dari tiga variabel penelitian sebagai variabel independennya. Di samping itu, peneliti juga mengangkat variabel inflasi sebagai faktor eksternal dengan tujuan untuk mengikuti saran penelitian terdahulu yang mengangkat tema *return* saham sebagai judul skripsinya.



## DAFTAR PUSTAKA

- Adhitama, W dan Sudaryono, E.A. 2005. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis dan Manajemen, Vol 5, No. 2, Hal, 211-222.
- Alexandri, Moh. Benny. 2008 *Manajemen Keuangan Bisnis*. Cetakan Kesatu. Bandung: Alfabeta.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Semarang: Rineka Cipta.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Bastian, Indra dan Suhardjono. 2006. *Akuntansi Perbankan*. Edisi 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Boudoukh, Jacob and Matthew Richardson. 1993. *Stock Return and Inflation : A Long-Horizon Perspective*. The American Economic Review, Vol 83, No. 5, pp: 1346-1355.
- Brigham, Eugene dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, GD. 1999. *Intermediate Financial Management*. New Orleans: The Dryden Press.
- Darmaji, Tjiptono & Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Elton, Edwin J., Gruber and Christopher R Blake. 1995. *Fundamental Economic Variables, Expected Return and Bond Fund Performance*. Journal of Finance, Vol 1, No. 4, September 1995.
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Faried, Asbi Rachman. 2008. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2002-2006*. Tesis Tidak Diterbitkan. Semarang: Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana UNDIP.
- Getereida. 2012. Pengaruh ROI dan EVA terhadap *Return Saham Perusahaan*. Jurnal Ilmiah STIE MDP, Vol. 1 No. 2 Maret 2012 pp: 99-111.
- Gitman, Lawrence J. 2000. *Principles of Managerial Finance*. Tenth edition. Addison Wesley.

- Gumanti. 2011. *Manajemen Investasi Konsep, Teori dan Aplikasi*. Jember: Mitra Wacana Media.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Hardiningsih, Pancawati. 2001. *Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Ekonomi Terhadap Return Saham Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Basic Industry and Chemical)*. Tesis Tidak Dipublikasikan. Semarang: Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Hatta, Atika Jauharia and Bambang Sugeng Dwiyanto. 2012. *The Company Fundamental Factors and Systematic Risk in Increasing Stock Price*. Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura, Vol. 15, No. 2, Agustus 2012, pp 245-256.
- Hernendiastoro, Andre. 2005. *Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham Dengan Metode Intervalling (Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45)*. Tesis Tidak Diterbitkan. Semarang: Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Husnan, Suad. 1997. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*. Edisi Keempat. Yogyakarta:BPFE.
- \_\_\_\_\_. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 3. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 7. Yogyakarta: BPFE.
- Joko, Sangaji. 2003. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham: Studi Kasus PT. Kimia Farma*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 20, No. 2.
- Jones, C.P.1998. *Investment: Analysis and Management, Sixth Edition*. John Wiley and Sons, New York.
- Kasmir. 2008. *Manajemen Perbankan*. Edisi Revisi 2008. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kewal, Suramaya Suci. 2012. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*. Jurnal Economica, Vol. 8, No. 1, April 2012, pp: 53-63.
- Kieso, Donald E., et.al. 2002. *Akuntansi Intermediate*. Terjemahan Emil Salim. Jilid 1. Edisi 10. Jakarta: Erlangga.
- Mankiw, N. Gregory. 2000. *Teori Makroekonomi*. Edisi Keempat. Jakarta: Erlangga.

- Martono dan Agus Harjito. 2007. *Manajemen Keuangan*. Edisi 6. Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Marviana, Ratna Dina. 2009. *Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Tidak Diterbitkan. Medan: Program Pascasarjana Universitas Sumatera Utara.
- Mulyono, Dwi Martini dan Rahfiani Khairurizka,. 2009. *The Effect of Financial Ratios, Firm Size, Cash Flow From Operating Activities in the Interim Report to the Stock Return The Effect of Financial Ratios, Firm Size, Cash Flow From Operating Activities in the Interim Report to the Stock Return*. Journal of Chinese Business Review, Vol 8, No. 6 Juni 2009:45-55.
- Munawir, S. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Liberty
- Munfaridah. 2012. *Analisis Pengaruh Faktor fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010*. Tesis Tidak Diterbitkan. Jakarta: Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Terbuka.
- Nanga, Muana. 2001. *Makroekonomi*. Edisi 1. Jakarta: PT Grafindo Persada.
- Nathaniel, Nicky. 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Studi Pada Saham-Saham Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)*. Tesis Tidak Diterbitkan. Semarang: Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Nugroho, Inung Adi. 2009. *Analisis Pengaruh Informasi Fundamental Terhadap Return Saham (Studi Komparatif Pada Subsektor Industri Otomotif Terhadap Subsektor Industri Textil Sepanjang Periode Tahun 2003 Sampai Dengan Tahun 2007 Di Bursa Efek Indonesia)*. Tesis Tidak Diterbitkan. Semarang: Program Studi Magister Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Nurdin. 1999. *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga, Pertumbuhan Ekonomi, kebijakan Pemerintah, Struktur Modal, Struktur Aktiva, Likuiditas Terhadap Risiko Investasi Saham Perusahaan Properti di Bursa Efek Jakarta*. Tesis Tidak Diterbitkan. Semarang: Semarang: Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Padan, Wahyuni Peni. 2012. *Pengaruh Informasi Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Tidak Diterbitkan. Makassar.

- Poernamawati, Fahmi. 2008. *Pengaruh PBV dan PER Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Malang: Jurnal Manajemen Universitas Gajayana, Vol 5 , No. 2, November 2008, pp 105-108.
- Prastowo dan Rifka Juliaty. 2002. *Analisa laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Prihantini, Ratna. 2009. *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006)*. Tesis Tidak Diterbitkan. Semarang: Program Pascasarjana Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Samuelson, Paul A dan Nordhaus, William D. 2004. *Ilmu Makro Ekonomi*. Edisi 17. Jakarta: PT. Media Global Edukasi.
- Sangaji, Joko. 2003. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham: Studi Kasus PT. Kimia Farma*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 20, No. 2, pp 44-54.
- Savitri, Dyah Ayu. 2012. *Analisis Pengaruh ROA, NPM, EPS, Dan PER Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverages Periode 2007-2010)*. Skripsi Tidak Diterbitkan. Semarang.
- Simamora, H. 2002. *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Simatupang, Mangasa. 2010. *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Reksadana*. Edisi 1. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sheridan and Arthur Warga. 1989. *Stock Return as Predictors of Interest Rates and Inflation*. Journal of Financial And Quantitative Analysis, Vol. 24, No. 1 March 1989, pp: 47-58.
- Sjahrial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sukirno, Sudarno. 2008. *Teori Pengantar Makroekonomi*. Edisi 3. Jakarta: Rajawali Pers.
- Sulaiman, Wahid. 2004. *Analisis regresi menggunakan SPSS Contoh Kasus dan Pemecahannya*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Sunariyah. 2006. *Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi 5. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Edisi 1. Jakarta: PT Prenhallindo.
- Syamsuddin, Lukman. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi 9. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Perusahaan BUMN Go Public*. 2003. Jakarta: Kementerian BUMN.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan*. 2001. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Usman, Marzuki. *Pasar Modal sebagai Piranti untuk Mengalokasi Sumber Daya Ekonomi secara Optimal*. Jurnal Keuangan dan Moneter. Vol.1, No. 1, Juli 1989.
- Waluyo, Dwi Eko. 2003. *Teori Ekonomi Makro*. Malang: UMM Pers.
- Widodo, Saniman. 2007. *Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar Terhadap Return Saham Syariah Dalam Kelompok Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2003 – 2005*. Tesis Tidak Diterbitkan. Semarang: Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio Penerapannya Dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- ..... (No. Name). *Seluk Beluk Perusahaan Go Public dan Transaksi di Bursa*. PAU-UGM, 1990.
- [www.bumnttrack.com/index.php/rubrik/show\\_rubrik\\_detail/31/980](http://www.bumnttrack.com/index.php/rubrik/show_rubrik_detail/31/980), diakses 26 Maret 2013
- [www.bumn.go.id/daftar-bumn/](http://www.bumn.go.id/daftar-bumn/), diakses 20 Agustus 2013
- [http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/ringkasan\\_kinerja\\_perusahaan\\_tercatat.aspx](http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/ringkasan_kinerja_perusahaan_tercatat.aspx), diakses 28 Agustus 2013

# LAMPIRAN

## LAMPIRAN 1

### BIODATA

#### Identitas Diri

Nama : Ahmadi Usman

Tempat, Tanggal Lahir : Makassar, 31 Oktober 1990

Jenis Kelamin : Laki-Laki

Alamat Rumah : JL. Tamalate 7 Stp. 29 No. 286 Makassar

Handphone : 085255180155/085656401129

Alamat E-mail : ahmadiusman\_1990@yahoo.com

#### Riwayat Pendidikan

- Pendidikan Formal : SD : SD. Neg. Tidung

SMP : SMP Neg. 33 Makassar

SMA : SMA Neg 11 Makassar

Universitas : Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi  
Universitas Hasanuddin

#### Pengalaman

- Organisasi : - Forum Studi Ekonomi Islam (FOSEI)

- Hasanuddin English Community (HEC)

- Makassar Al-Khudi Englightening Study (MAKES)

Demikian Biodata ini dibuat dengan sebenarnya.

Makassar, September 2013

Ahmadi Usman

## LAMPIRAN 2

HASIL PERHITUNGAN NPM, PER, EPS, INFLASI, DAN *RETURN* SAHAMPERUSAHAAN BUMN *GO PUBLIC* TAHUN 2006

Tahun	Nama Perusahaan	NPM	PER	EPS	Inflasi	Return Saham
2006	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	0.02	15.08	3.97	6.60	0.11
	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	27.58	49.14	6.70	6.60	1.24
	PT Indofarma (Persero) Tbk	1.48	20.34	1.61	6.60	-0.13
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	0.02	20.83	2.08	6.60	0.14
	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	28.54	27.81	6.03	6.60	0.68
	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	14.8	16.62	7.69	6.60	1.04
	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	13.7	16.72	5.35	6.60	0.96
	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	20.87	18.46	6.30	6.60	0.71
	PT Timah (Persero) Tbk	5.1	10.7	6.03	6.60	1.43
	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	0.08	24.65	4.78	6.60	0.77
	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	0.19	14.86	4.98	6.60	0.70
	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	0.19	12.87	5.72	6.60	0.46



## LAMPIRAN 3

HASIL PERHITUNGAN NPM, PER, EPS, INFLASI, DAN *RETURN* SAHAMPERUSAHAAN BUMN *GO PUBLIC* TAHUN 2007

Tahun	Nama Perusahaan	NPM	PER	EPS	Inflasi	Return Saham
2007	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	2.24	21.95	4.13	6.59	0.70
	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	42.74	8.32	6.29	6.59	-0.44
	PT Indofarma (Persero) Tbk	0.87	57.36	1.27	6.59	1.05
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	0.02	32.46	2.24	6.59	0.85
	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	17.87	59.82	5.85	6.59	0.32
	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	18.5	1.87	5.70	6.59	-0.85
	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	17.6	35.6	5.80	6.59	2.40
	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	20.6	15.92	6.46	6.59	0.00
	PT Timah (Persero) Tbk	10.70	59.23	8.17	6.59	5.49
	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	18.16	16.67	5.35	6.59	0.21
	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	20.82	18.84	4.16	6.59	0.44
	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	6.04	32.08	5.31	6.59	0.05

## LAMPIRAN 4

HASIL PERHITUNGAN NPM, PER, EPS, INFLASI, DAN *RETURN* SAHAMPERUSAHAAN BUMN *GO PUBLIC* TAHUN 2008

Tahun	Nama Perusahaan	NPM	PER	EPS	Inflasi	Return Saham
2008	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	1.23	7.3	3.81	11.06	-0.80
	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	14.26	7.6	4.97	11.06	-0.76
	PT Indofarma (Persero) Tbk	0.34	30.8	0.48	11.06	-0.76
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	2.05	7.62	2.30	11.06	-0.75
	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	4.95	98.28	3.32	11.06	-0.88
	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	20.07	18.71	6.05	11.06	-0.25
	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	23.70	9.31	6.61	11.06	-0.43
	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	16.40	14.05	6.27	11.06	-0.32
	PT Timah (Persero) Tbk	15.00	4.05	7.89	11.06	-0.96
	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	19.14	7.97	5.54	11.06	-0.42
	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	21.21	9.47	4.38	11.06	-0.69
	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	7.35	8.5	5.52	11.06	-0.67

## LAMPIRAN 5

HASIL PERHITUNGAN NPM, PER, EPS, INFLASI, DAN *RETURN* SAHAMPERUSAHAAN BUMN *GO PUBLIC* TAHUN 2009

Tahun	Nama Perusahaan	NPM	PER	EPS	Inflasi	Return Saham
2009	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	2.15	4.46	4.52	2.78	0.52
	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	6.94	34.73	4.15	2.78	1.02
	PT Indofarma (Persero) Tbk	0.19	121	-0.37	2.78	0.66
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	2.19	11.28	2.42	2.78	0.67
	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	34.56	15.18	5.55	2.78	1.10
	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	23.10	9.81	6.33	2.78	0.81
	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	30.50	14.57	7.08	2.78	1.50
	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	16.70	16.81	6.33	2.78	0.37
	PT Timah (Persero) Tbk	4.00	32.08	4.13	2.78	0.76
	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	21.95	13.77	5.83	2.78	1.32
	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	20.68	12.91	5.09	2.78	0.67
	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	12.77	12.17	5.72	2.78	1.91

## LAMPIRAN 6

HASIL PERHITUNGAN NPM, PER, EPS, INFLASI, DAN *RETURN* SAHAMPERUSAHAAN BUMN *GO PUBLIC* TAHUN 2010

Tahun	Nama Perusahaan	NPM	PER	EPS	Inflasi	Return Saham
2010	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	3.34	8.65	4.66	6.96	1.22
	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	19.25	13.88	5.17	6.96	0.11
	PT Indofarma (Persero) Tbk	1.20	19.76	1.40	6.96	-0.04
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	4.36	6.37	3.22	6.96	0.25
	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	31.57	17.19	5.55	6.96	0.13
	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	25.33	14.87	6.42	6.96	0.25
	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	25.40	26.32	6.77	6.96	0.33
	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	16.70	13.89	6.35	6.96	-0.16
	PT Timah (Persero) Tbk	11.00	14.6	5.24	6.96	0.44
	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	27.17	14.81	6.09	6.96	0.38
	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	25.71	11.29	5.58	6.96	0.37
	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	21.77	17.62	6.17	6.96	1.05

## LAMPIRAN 7

HASIL PERHITUNGAN NPM, PER, EPS, INFLASI, DAN *RETURN* SAHAMPERUSAHAAN BUMN *GO PUBLIC* TAHUN 2011

Tahun	Nama Perusahaan	NPM	PER	EPS	Inflasi	Return Saham
2011	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	2.73	5.72	4.64	3.79	-0.36
	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	18.60	8.03	5.31	3.79	-0.34
	PT Indofarma (Persero) Tbk	3.07	13.66	2.48	3.79	1.04
	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	4.93	10.99	3.43	3.79	1.14
	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	31.50	12.49	5.50	3.79	-0.28
	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	24.18	15.43	6.50	3.79	0.21
	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	29.16	12.89	7.20	3.79	-0.24
	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	21.53	9.11	6.33	3.79	-0.11
	PT Timah (Persero) Tbk	10.25	7.35	5.18	3.79	-0.39
	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	33.08	12.49	6.27	3.79	0.04
	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	31.78	11.95	5.74	3.79	0.29
	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	28.95	14.22	6.44	3.79	-0.02

## LAMPIRAN 8

## HASIL PERHITUNGAN RATA-RATA RETURN SAHAM PERUSAHAAN BUMN

## GO PUBLIC

No	Nama BUMN	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata-Rata
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	0.11	0.70	-0.80	0.52	1.22	2.03	<b>0.63</b>
2	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	1.24	-0.44	-0.76	1.02	0.11	-0.21	<b>0.16</b>
3	PT Indofarma (Persero) Tbk	-0.13	1.05	-0.76	0.66	-0.04	1.02	<b>0.30</b>
4	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	0.14	0.85	-0.75	0.67	0.25	1.18	<b>0.39</b>
5	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	0.68	0.32	-0.88	1.10	0.13	0.45	<b>0.30</b>
6	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	1.04	-0.85	-0.25	0.81	0.25	0.38	<b>0.23</b>
7	PT Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	0.96	2.40	-0.43	1.50	0.33	-0.13	<b>0.77</b>
8	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	0.71	0.005	-0.32	0.37	-0.16	0.28	<b>0.15</b>
9	PT Timah (Persero) Tbk	1.43	5.49	-0.96	0.76	0.44	-0.08	<b>1.18</b>
10	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	0.77	0.21	-0.42	1.32	0.38	0.20	<b>0.41</b>
11	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	0.70	0.44	-0.69	0.67	0.37	0.03	<b>0.25</b>
12	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	0.46	0.05	-0.67	1.91	1.05	-0.03	<b>0.46</b>
<b>Rata-Rata Total</b>		<b>0.68</b>	<b>0.85</b>	<b>-0.64</b>	<b>0.94</b>	<b>0.36</b>	<b>0.43</b>	<b>0.44</b>

## LAMPIRAN 9

## HASIL PERHITUNGAN RATA-RATA NPM PERUSAHAAN BUMN GO PUBLIC

No	Nama BUMN	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata-Rata
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	0.02	2.24	1.23	2.15	3.34	2.73	<b>1.95</b>
2	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	27.58	42.74	14.26	6.94	19.25	18.60	<b>21.56</b>
3	PT Indofarma (Persero) Tbk	1.48	0.87	0.34	0.19	1.20	3.07	<b>1.19</b>
4	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	0.02	0.02	2.05	2.19	4.36	4.93	<b>2.26</b>
5	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	28.54	17.87	4.95	34.56	31.57	31.50	<b>24.83</b>
6	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	14.80	18.50	20.07	23.10	25.33	24.18	<b>21.00</b>
7	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	13.70	17.60	23.7	30.50	25.40	29.16	<b>23.34</b>
8	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	20.87	20.60	16.4	16.70	16.70	21.53	<b>18.80</b>
9	PT Timah (Persero) Tbk	5.10	10.70	15	4.00	11.00	10.25	<b>9.34</b>
10	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	0.08	18.16	19.14	21.95	27.17	33.08	<b>19.93</b>
11	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	0.19	20.82	21.21	20.68	25.71	31.78	<b>20.07</b>
12	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	0.19	6.04	7.35	12.77	21.77	28.95	<b>12.85</b>
<b>Rata-Rata Total</b>		<b>9.38</b>	<b>14.68</b>	<b>12.14</b>	<b>14.64</b>	<b>17.73</b>	<b>19.98</b>	<b>14.76</b>

## LAMPIRAN 10

## HASIL PERHITUNGAN RATA-RATA PER PERUSAHAAN BUMN GO PUBLIC

No	Nama BUMN	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata-Rata
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	15.08	21.95	7.3	4.46	8.65	5.72	<b>10.53</b>
2	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	49.14	8.32	7.6	34.73	13.88	8.03	<b>20.28</b>
3	PT Indofarma (Persero) Tbk	20.34	57.36	30.8	121	19.76	13.66	<b>43.82</b>
4	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	20.83	32.46	7.62	11.28	6.37	10.99	<b>14.93</b>
5	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	27.81	59.82	98.28	15.18	17.19	12.49	<b>38.46</b>
6	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	16.62	1.87	18.71	9.81	14.87	15.43	<b>12.89</b>
7	PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	16.72	35.60	9.31	14.57	26.32	12.89	<b>19.24</b>
8	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	18.46	15.92	14.05	16.81	13.89	9.11	<b>14.71</b>
9	PT Timah (Persero) Tbk	10.70	59.23	4.05	32.08	14.60	7.35	<b>21.34</b>
10	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	24.65	16.67	7.97	13.77	14.81	12.49	<b>15.06</b>
11	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	14.86	18.84	9.47	12.91	11.29	11.95	<b>13.22</b>
12	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	12.87	32.08	8.5	12.17	17.62	14.22	<b>16.24</b>
<b>Rata-Rata Total</b>		<b>20.67</b>	<b>30.01</b>	<b>18.64</b>	<b>24.90</b>	<b>14.94</b>	<b>11.19</b>	<b>20.06</b>



## LAMPIRAN 11

## HASIL PERHITUNGAN RATA-RATA EPS PERUSAHAAN BUMN GO PUBLIC

No	Nama BUMN	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata-Rata
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	53.0	62.0	45.2	91.9	105.2	103.6	<b>76.8</b>
2	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	814.0	538.1	143.4	63.4	176.5	202.4	<b>323.0</b>
3	PT Indofarma (Persero) Tbk	5.0	3.6	1.6	0.7	4.1	11.9	<b>4.5</b>
4	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	8.0	9.4	10.0	11.3	25.0	30.9	<b>15.8</b>
5	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	417.0	346.4	27.6	257.0	257.4	245.0	<b>258.4</b>
6	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	2184.0	299.3	425.4	560.8	612.5	662.0	<b>790.7</b>
7	PT Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	211.0	329.9	741.2	1184.0	871.9	1339.0	<b>779.5</b>
8	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	546.0	637.8	526.8	562.1	572.3	559.7	<b>567.4</b>
9	PT Timah (Persero) Tbk	414.0	3545.0	2667.0	62.3	188.3	178.0	<b>1175.8</b>
10	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	119.1	209.8	254.5	341.7	439.4	529.3	<b>315.6</b>
11	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	145.2	64.0	80.0	163.0	266.0	312.0	<b>171.7</b>
12	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	305.6	201.8	248.5	304.8	478.4	628.9	<b>361.3</b>
<b>Rata-Rata Total</b>		<b>435.2</b>	<b>520.6</b>	<b>430.9</b>	<b>300.2</b>	<b>333.1</b>	<b>400.2</b>	<b>403.4</b>

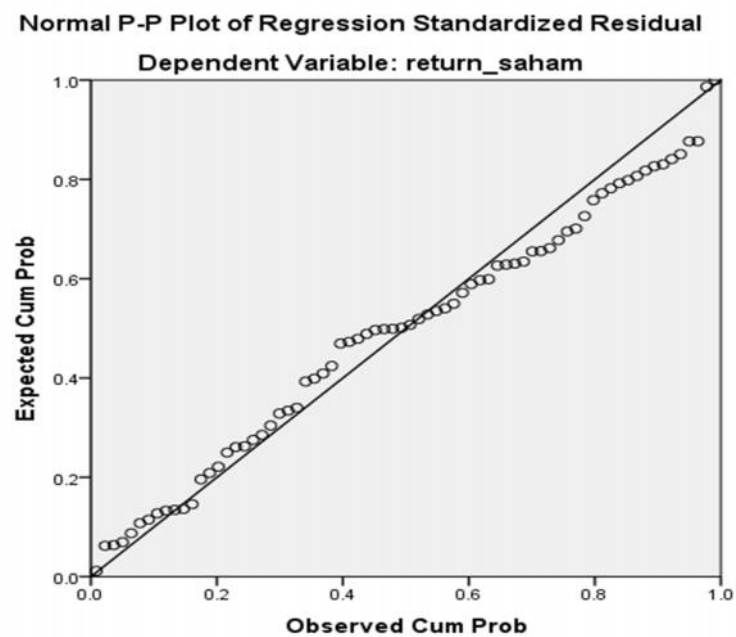
## LAMPIRAN 12

## DATA INFLASI DI INDONESIA PERIDOE 2006-2011

No	Nama BUMN	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata-Rata
1	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
2	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
3	PT Indofarma (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
4	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
5	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
6	PT Semen Gresik (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
7	PT Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
8	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	6.60	6.590	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
9	PT Timah (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
10	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
11	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
12	PT Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk	6.60	6.59	11.06	2.78	6.96	3.79	<b>6.30</b>
<b>Rata-Rata Total</b>		<b>6.60</b>	<b>6.59</b>	<b>11.06</b>	<b>2.78</b>	<b>6.96</b>	<b>3.79</b>	<b>6.30</b>

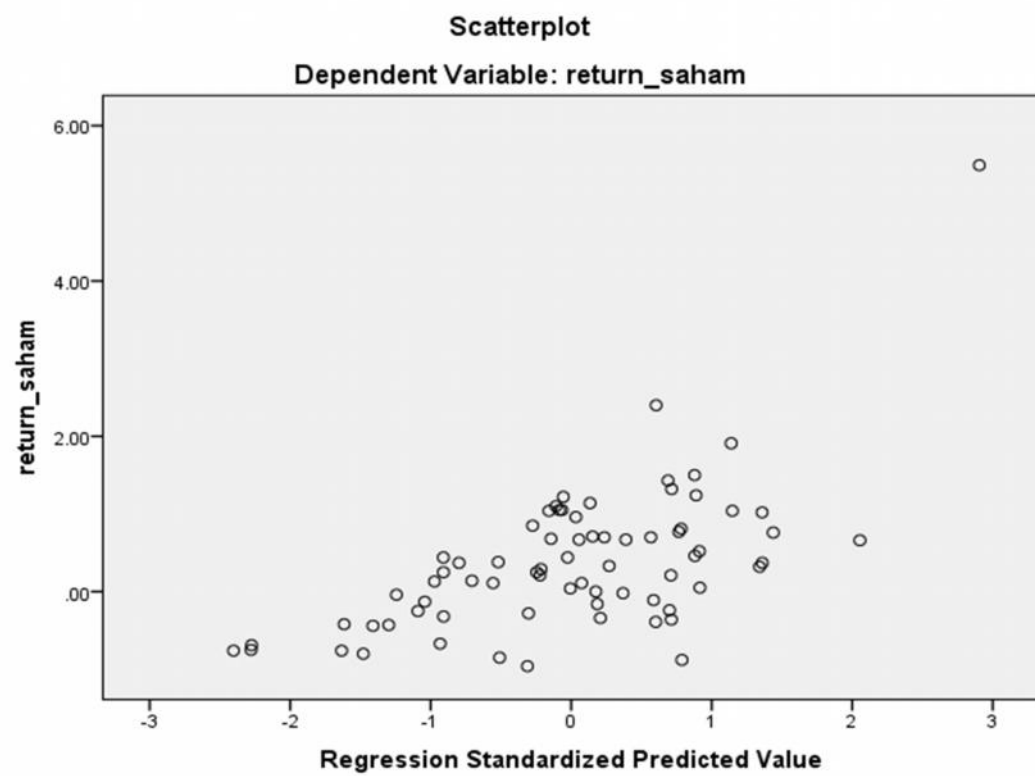
## LAMPIRAN 13

## HASIL OUTPUT SPSS

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	npm	.540	1.853
	per	.885	1.130
	eps	.511	1.957
	inflasi	.974	1.027

a. Dependent Variable: return\_saham

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	Durbin-Watson
1	1.959

a. Predictors: (Constant), inflasi, eps, per, npm

b. Dependent Variable: return\_saham

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.004	.405		.011	.992
1 npm	-.033	.011	-.397	-3.041	.003
per	.017	.005	.363	3.557	.001
eps	.292	.072	.546	4.067	.000
inflasi	-.152	.034	-.433	-4.455	.000

a. Dependent Variable: return\_saham

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.620 <sup>a</sup>	.384	.347	.75403	1.959

a. Predictors: (Constant), inflasi, per, npm, eps

b. Dependent Variable: return\_saham

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	23.737	4	5.934	10.437	.000 <sup>b</sup>
Residual	38.094	67	.569		
Total	61.831	71			

a. Dependent Variable: return\_saham

b. Predictors: (Constant), inflasi, per, npm, eps